Das Wesen der Kaufkraftparität in Währungstheorie und Währungspolitik

INAUGURAL-DISSERTATION

zur

Erlangung der Doktorwürde
der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität
zu Frankfurt am Main

vorgelegt von

HUGO RITTER
Diplom-Volkswirt
aus Darmstadt.

19 NOLTE 39

DISSERTATIONS-VERLAG G. H. NOLTE DÜSSELDORF

Referent: Dozent Dr. Welter
Korreferent: Prof. Dr. Gerloff

Ich erkläre hiermit an Eides statt, daß ich die vorliegende Dissertation über „Das Wesen der Kaufkraftparität in Währungstheorie und Währungspolitik" selbständig angefertigt und mich andrer Hilfsmittel als der in ihr angegebenen nicht bedient habe, insbesondere, daß aus Schriften Entlehnungen, soweit sie in der Dissertation nicht ausdrücklich als solche mit Angabe der betreffenden Schrift bezeichnet sind, nicht stattgefunden haben.

Frankfurt a. M., den 25. Mai 1937.

Hugo Ritter.

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

MEINEN ELTERN

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547418_0128

INHALTS-VERZEICHNIS

Erster Hauptteil:

Der theoretische Erkenntnisbereich der Theorie der Kaufkraftparitäten.

I. Zur Dogmengeschichte 1

II. Der Automatismus der Theorie der Kaufkraftparitäten bei monetären Gleichgewichtsstörungen 7

§ 1 Das reibungslose Einspielen des neuen Gleichgewichts . . 7

A. Voraussetzungen 7

B. Darstellung 8

1. Die Durchsetzung der Kaufkraftparität bei reinem Warenverkehr 8

2. In kürzesten Abständen wiederkehrende Hemmungen parität 12

§ 2 Die Hemmungen des Automatismus 16

A. Voraussetzungen 16

B. Darstellung 18

1. Kurzfristige Hemmungen 18

a) Hemmungen der Reaktionsgeschwindigkeit . . 18

b) Hemmungen der Betriebsumstellung 18

c) Hemmungen durch Traditionalismus 19

d) Hemmungen durch Nationalismus 19

e) Hemmungen durch Bedarfsverschiebung bei den Einzelhaushalten 20

2. In kürzesten Umständen wiederkehrende Hemmungen im Inflations-, Deflations- und Kapitalübertretungsprozeß 21

3. Langfristige Hemmungen 23

III. Der Automatismus bei realwirtschaftlichen Verschiebungen . . 24

Zweiter Hauptteil:

Der praktische Anwendungsbereich der Theorie der Kaufkraftparitäten 28

I. Die Formen der Währungspolitik 28

II. Kaufkraftparität als Ziel der Währungspolitik 31

1. Die Verflechtung geld-, handels- und konjunkturpolitischer Zielsetzungen in der Währungspolitik der Nachkriegszeit . . 31

III. Die Eignung währungspolitischer Maßnahmen für die Herbeiführung von Kaufkraftparität 33

1. „Deflation" und Abwertung als währungspolitische Mittel in der Epoche der weltwirtschaftlichen Entflechtung . . . 33

2. „Deflation" und Kaufkraftparität 36

3. Abwertung und Kaufkraftparität 49
a) die rechtlichen Formen der Abwertung 49
b) die wirtschaftlichen Folgen der Abwertung 52
c) Durchsetzung und Regulierung des neuen Außenwertes des Geldes 61
aa) Das selbstätige Einspielen des Wechselkurses, der einer Beibehaltung der Kaufkraftparität entspricht . . . 61
bb) Die künstliche Regulierung des neuen Wechselkurses 63
aaa) Regulierung des neuen Wechselkurses durch Manipulierung der Handelsbilanz 65
bbb) Regulierung des neuen Wechselkurses durch Manipulierung der Kapitalbilanz 67
ccc) Regulierung des neuen Wechselkurses durch Manipulierung der Gesamtzahlungsbilanz . . 74
IV. Zusammenfassung der Ergebnisse 78
Literaturverzeichnis 83

I. ZUR DOGMENGESCHICHTE.

Erörterungen über den Wechselkurs, sein Wesen und seine Bestimmungsgründe pflegen immer erst dann einen breiteren Raum einzunehmen, wenn dieser Kurs zu schwanken beginnt. Vor dem Jahre 1797 begnügte man sich mit dem schon von Hume stichwortartig beschriebenen Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs; und in den valutarisch so ruhigen Zeiten vor dem Weltkriege war Goschens Abhandlung über "The Theory of Foreign Exchanges" (1861) und seine darin gegebene Erklärung allgemein anerkannt. Erst als diesen ruhigen Zeiten, in denen sich kaum Erscheinungen zeigten, die mit den damaligen wirtschaftwissenschaftlichen Erkenntnissen nicht hätten erklärt werden können, äußerst unruhige Zeitläufte folgten, wurde das anders. Die nahezu festen Wechselkurse wurden durch schwankende abgelöst. Diese neuen Erscheinungen traten meist in Verbindung mit großen politischen Ereignissen auf. Die zunächst rein theoretischen Erkenntnisse wurden somit — schneller als das sonst geschieht — in die politische Erörterung hinübergezogen. Hier tauchten sie sodann als politische Forderungen auf. Bei der Wechselkurstheorie, die wir seit Cassel die Theorie der Kaufkraftparitäten nennen, ist dies besonders deutlich. Hier glaubte man schon von dem eifrigsten Verfechter, um nicht zu sagen Schöpfer, dieser Lehre, daß seine wissenschaftliche Arbeit zum großen Teil darin bestanden habe, „ihre Ergebnisse in Schlagworten" zu formulieren [1]). Es mag in diesem Falle daher kommen, daß Cassel eine der ersten Darstellungen dieser Wechselkurslehre im Rahmen eines politischen Auftrages gab [2]) und der große schwedische Nationalökonom ganz allgemein seine Aufgabe darin erblickte, den Wirtschaftspolitikern die theoretischen Erkenntnisse in einer für sie brauchbaren Form vorzutragen.

Es kommt somit bei einer Untersuchung der Theorie der Kaufkraftparitäten vor allem darauf an, den theoretischen Erkenntnisbereich von dem politischen Anwendungsbereich abzugrenzen. Ehe jedoch zu diesem Kern unserer Arbeit vorgestoßen werden soll,

1) Vgl. Myrdal, Gunnar, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, in: Beiträge zur Geldtheorie, hrsg. von Friedrich v. Hayek, Wien 1933 S. 366.

2) Cassel, Gustav: Das Geldproblem der Welt, Memorandum on the World's Monetary Problem, hrsg. im Auftrage des Völkerbundes, 1920. Deutsche Ausgabe: München 1921.

möge uns erst ein Blick in die dogmengeschichtliche Entwicklung dieser Wechselkurslehre einen Zugang zu den Problemen der späteren Untersuchung schaffen.

Im Jahre 1797 stellte die Bank von England die Bareinlösung der Banknoten ein. Bald darauf zeigte sich ein heftiges Ansteigen der Preise und eine Passivität der englischen Zahlungsbilanz. Diese Erscheinungen gaben den Nationalökonomen der damaligen Zeit Anlaß zu einer heftigen Diskussion, der sogenannten Bullion-Controverse [3]), deren Gegenstand in der Frage, welche Faktoren das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz bestimmen, kurz zusammengefaßt werden kann. Die Bullionisten unterstellen von Anfang an, daß sich die Wechselkurse nur verschlechtern können, „wenn vorher die Preise im Inland gestiegen seien" [4]). Sehr allgemein sprach das Thornton [5]) aus, der auch zum ersten Mal den von Hume — wie schon erwähnt — lediglich stichwortartig beschriebenen Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs dargelegt hat. Thornton untersuchte, wie eine Vermehrung des Papiergeldes zu einer Steigerung der Preise und einer Senkung des Wechselkurses führt [6]). Dabei bezeichnet er das Steigen der Preise als eine Folge davon, daß bei der Bank mehr Geld geborgt wird, um damit Handelsgeschäfte zu treiben, was zu einer allgemeinen Neigung führt, mehr zu kaufen als zu bezahlen [7]). Die gestiegenen Preise regen jedoch zu einer Erhöhung der Einfuhr an. Sie sorgen somit für eine Steigerung der Nachfrage nach Banknoten auf dem Devisenmarkt, mit denen versucht wird, Gold für den Import zu kaufen. Der Goldpreis wird bis über den Münzpreis hinaus steigen. Gleichzeitig wird der Wechselkurs fallen und diese Wiedereinrichtung wird "in a great degree" [8]) die Wirkung der Preissteigerung auf die Handelsbilanz aufheben. Mit dieser allgemeinen Darstellung wurde Thornton der Schöpfer der Theorie des internationalen Preisniveauangleichs über die Wechselkurse. Denn er erklärte ausdrücklich, daß ein Steigen der Preise in Papiergeld ein substantielles und entsprechendes Steigen der Wechselkurse hervorruft. Dadurch werde die Handelsbilanz wieder in das frühere Gleichgewicht gebracht. Horner, der im gleichen Jahre eine neue Ausgabe von

---

3) Über den Bullion-Streit liegt bisher noch kein zusammenfassender Bericht in deutscher Sprache vor. Einen wertvollen Überblick vermittelt Krügel, Gerhard: Der Bullion-Bericht, ein Abriß der englischen Geldtheorie von 1797 bis 1810, in: Hamburger wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Schriften, H. 15, Rostock 1930.

4) Taussig, F. W.: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Leipzig 1929. Anhang: Zur Geschichte und Kritik des internationalen Handels, von Melchior Palyi, S. 366.

5) Thornton, Henry: An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London 1802.

6) Haberler, Gottfried: Der internationale Handel. Theorie der weltwirtschaftlichen Zusammenhänge und Analyse der Außenhandelspolitik (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaften, Bd. 41) Berlin 1933. S. 48.

7) Thornton, a.a O., S. 261 ff., besonders S. 363 f.

8) ebenda, S. 198, 200 f.

Thorntons Werk besorgte[9]), versuchte eine aufbauende Kritik an der Stellungnahme Thorntons zu üben. Er wandte sich aber eigentlich nur grundsätzlich gegen den ganz allgemein verbreiteten Fehler der Bullionisten (einschließlich Thorntons), die ihre Lehre auf alle Währungen ausnahmslos anwandten, oft ohne auch nur zwischen einlöslichem und uneinlöslichem Papiergeld zu unterscheiden[10]). Er erklärte, "that a rise in inconvertible paper prices will not cause a rise in the bullion prices of commodities, for bullion will rise as well in terms of paper. It will therefore fail to cause an outflow of gold. It will affect the exchanges, but the balance of trade will not be altered, except in so far as the exchanges lag behind prices"[11]). Damit hatte Horner die Gedanken Thorntons modifiziert. Aber auch er — wie Thornton — sagte noch nichts über Preisänderungen im Auslande aus. Es blieb Wheatley[12]) vorbehalten, die Ergänzung vorzunehmen. Er ging von dem Hume'schen "Price-specie-flow" (Goldmechanismus) — Untersuchung aus und entwickelte daraus eine reine Lehre des Preisgleichgewichts, und zwar für nationale und internationale Verhältnisse. Er dehnte den Begriff des Preisgleichgewichts des Goldwertes auf das Gleichgewicht der Warenpreise in vollem Umfange aus. Er sagt, "that the facility with which the reciprocal communication of nations is carried on, has a necessaryly influence on the markets of all, and approximates the price of their produce to a general level"[13]). Diese Angleichung wird durch den "price-specie-flow"-Mechanismus bewirkt. Wheatley spricht sich später noch einmal ähnlich aus, wenn er sagt: "The markets of the various nations of the world have a reciprocal action on each other to maintain the general equilibrium of money"[14]). Wheatley verband aber alle diese Untersuchungen zunächst mit metallischer oder wenigstens einlöslicher Währung. Er geht dann aber zu einer Untersuchung der Verhältnisse bei "inconvertible currencies" über und kommt so zu einer Formulierung der "purchasing-power-parity" doctrine in its entirety"[15]). Er erklärte, daß "the course of exchange is the exclusive criterion [of] how far the currency of one [country] is increased beyond the currency of another"[16]). Mit dieser Feststellung gab Wheatley eine so allgemeine Formulie-

9) Horner, Francis: An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, by Henry Thornton, 1802. (Edinburgh Review).

10) Taussig, a.a.O., S. 360 f.

11) Angell, James W.: The Theory of International Prices, History, Criticism and Restatement (Harvard Economic Studies, Vol. XXVIII) Cambridge (Mass. USA.) 1926 S. 49.

12) Wheatley, John: Remarks on Currency and Commerce, London 1903; Ders., An Essay on the Theory of Money and Principles of Commerce, Vol. I. London 1807.

13) Wheatley, Remarks . . ., S. 26. — Ders., Essay, S. 43 f.

14) Wheatley, Remarks . . ., S. 186.

15) Angell, a.a.O., S. 52.

16) Wheatley, Remarks . . ., S. 207; ders., Essay . . ., S. 60, 65, 68 ff.

rung, daß wir mit Palyi sagen können, daß sie „die Casselsche, nach dem Weltkriege so einflußreiche Kaufkraftparitätentheorie vorwegnahm“ [17]).

Die Werke und die darin ausgesprochenen Ansichten Wheatleys blieben zunächst ohne Widerhall. Es hing dies vor allem auch mit den äußeren Umständen der damaligen Zeit zusammen. Die Frage der zwischenstaatlichen Marktbeziehungen in Verbindung mit der Preisniveaudifferenz verlor an Interesse. Der Notenumlauf in England hatte sich zunächst nicht mehr verändert und die Preise hatten ihren jähen Aufstieg eingestellt. Im Jahre 1808 wurde diese Ruhe gestört. Die Regierung begann größere Geldsendungen nach dem Kontinent zu tätigen [18]). Die Banknotenausgabe schnellte wieder empor und die Preise begannen erneut zu steigen. Wechselkurssenkung und Goldpreissteigrung drohten akut zu werden. Die Folge davon war eine neue Auseinandersetzung, in deren Verlauf David Ricardo im Vordergrund stand [19]).

Uns kann hier nur die Stellungnahme Ricardos zur Wechselkurslehre in Verbindung mit der Vorstellung von einem zwischenstaatlichen Preisgleichgewicht interessieren. Die Untersuchung der Lage bei uneinlösbarem Papiergeld führt Ricardo zum ersten Mal zu Feststellungen, die der heutigen Kaufkraftparitätentheorie sehr nahe kommen. Er sagt, daß, wenn die Währung aus entwertetem Papiergeld besteht, der Wechselkurs “necessarily will fall according to the degree of tolerable depreciation. The exchange will therefore be a tolerably accurate criterion by which we may judge of the debasement of the currency“ [20]). Und an einer anderen Stelle kommt seine Stellungnahme noch klarer zum Ausdruck. Er sagt: “If a country used paper money not exchangeable for specie and therefore not regulated by any fixed standard, the exanges in that country might deviate from par in the same proportion as its money might be multiplied beyond that quantity which would have been allotted to it by general commerce if ... the precious metals had been used“ [21]).

---

17) Palyi, in Taussig, a a.O. S. 366.

18) Die im Jahre 1806 von Napoleon in Berlin erlasseen Kontinentalsperre ließ eine stärkere Unterstützung der Gegner Napoleons auf dem Festlande durch England angebracht erscheinen.

19) Ricardo, David: The High Price of Bullion. London 1860, S. 19 f.

20) Die wichtigsten Werke Ricardos in dieser Zeit waren Letters to the Morning Chronicle (1809), The High Price of Bullion (1810) und Reply to Bosanquet (1811).

21) Ricardo, David: Principles of Political Economy and Taxation, London 1817, Kap. XVI, S. 151. — Angell glaubt diese Stellen in den Werken Ricardos nicht in unserem Sinne deuten zu können (Angell, a.a.O., S. 58 f.). Er hat sich große Mühe gegeben, um nachzuweisen, daß Ricardo die heute so genannte Theorie der Kaufkraftparitäten nicht vertreten hat. Er führt dabei besonders an, daß Ricardo im VII. Kapitel seiner Principles sehr wenig über die Bedingungen bei “inconvertible Currency“ sagt. (Angell, S. 69). Auch die hier zuletzt zitierte Stelle findet sich nicht im VII. Kapitel

John Stuart Mill, der letzte „Klassiker" der Nationalökonomie, nahm in der Frage des Wechselkurses einen ähnlichen Standpunkt wie Ricardo ein. Die von ihm gegebene Schilderung des Goldautomatismus kann uns hier kaum interessieren. Aber auch bei der Darstellung der Papierwährungsverhältnisse äußert er eine Ansicht, die der Ricardoschen nahezu gleichkommt. Er stellt zunächst einmal fest, daß die Entwertung des Geldes den auswärtigen Handel nicht unmittelbar und sofort berührt[22]). Der Mechanismus der Goldbewegung kommt hier nicht zustande. Wenn aber die Preise steigen, dann erfolgt eine Änderung der Wechselkurse. Der Preisausgleich, der beim Goldautomatismus über die Neuverteilung der Edelmetalle erfolgt, geschieht hier über die Wechselkurse. Und Mill sagt ausdrücklich, daß diese Änderung des Wechselkurses den Veränderungen des Preisniveaus ganz genau entspricht. Er fügt noch zur Bekräftigung ein Beispiel hinzu: "If the currency is depreciated, 10, 15 or 20 per cent, than in whatever way the real exchange arising from the variations of international debts and credits, may vary, the quoted exchange will always differ 10, 15 or 20 per cent from it"[23]). Diese Ansicht Mills ist also unzweideutig, und auch Angell ist hier der Ansicht, daß Mill ein Vertreter der heutigen Kaufkraftpariätentheorie ist[24]).

In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts hat es in England kaum eine Diskussion um die Wechselkurse gegeben. Bedeutende Abhandlungen über die Gebiete des Geld- und Währungswesens

---

sondern im Kap. XVI. seiner Principles (vgl. oben). Angell glaubt deshalb sagen zu können, daß diese Stelle ein "suggestive but rather incidental fragment", ein zwar zum Nachdenken anregendes, aber sonst ziemlich zufälliges (beiläufig bemerktes) Bruchstück sei (Angell, S. 69, Anm. 3). — Hierzu ist folgendes zu sagen: Ricardo hat die Theorie des Preisangleichs als grundsätzlich und allgemeine Wechselkurstheorie anerkannt und vertreten. Er hat sie aber nicht zur Außenhandelstheorie erhoben. In seinem VII. Kap. behandelt er die Außenhandelstheorie im Rahmen seines völlig geschlossenen Systems und kommt hier zur Theorie der komperativen Kosten. Mit Einführung dieser Theorie fallen die vereinfachten Voraussetzungen seiner allgemeinen Wechselkurslehre. Diese kennt nämlich nur monetäre Störungen des Gleichgewichts. Bei der Theorie der komparativen Kosten werden jedoch gerade realwirtschaftliche Verschiebungen, Verschiedenheit des Preisaufbaus, der Preisbeziehungen zueinander, vorausgesetzt. Wir können somit sagen, daß schon Ricardo der wesentliche Unterschied, der in den beiden Störungsmöglichkeiten des Gleichgewichts liegt, bewußt war und daß er dementsprechend auch zu einer Trennung und Abgrenzung des Erkenntnisbereichs der Theorie der Kaufkraftparitäten kam. Schon Budge (Die Lehre vom Geld, Bd. 1, 2, Jena 1933, S. 309, Anm.) hat darauf hingewiesen.

22) Mill, John Stuart: Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy People's Edition, London 1875. Deutsche Ausgabe: Grundsätze der politischen Ökonomie nebst einigen Anwendungen derselben auf die Gesellschaftswissenschaft. Nach der 5. Ausgabe d. Originals übers. v. A. Soetbeer, Hamburg 1864 (2. deutsche Ausgabe) S. 384 (deutsch S. 473).

23) Mill, Principles . . ., S. 384 (deutsch S. 474).

24) Vgl. Angell, a.a.O. S. 87 f.

erschienen nicht. Zu jener Zeit war — wie das John Maynard Keynes einmal ausgedrückt hat —, „die Geldtheorie in England eine Angelegenheit mündlicher Überlieferung geworden“ [25]). Tatsächlich waren die Gedanken der Klassiker in England keineswegs verloren gegangen. Alfred Marshall knüpfte mit seinen Untersuchungen an ihre Ergebnisse an. Seine Stellungnahme zur Wechselkurslehre ist ebenfalls von dieser Seite her bestimmt. Da die Zeit keine besonderen Probleme brachte, gibt er dem Wechselkurs, „als einem technischem Problem“ [26]) in der Theorie keinen Raum [27]). Er bezeichnet ihn als passiv im Spiel der Kräfte und beschäftigt sich konsequent nur mit dem reinen Tauschverkehr [28]). So kommt er zu einer Theorie des internationalen Preisausgleichs durch Edelmetallwanderungen bei Edelmetallwährung und durch Sinken des Wechselkurses bei Papierwährungen [29]).

Kurz vor Ausbruch des Krieges bekannten sich auch Mises [30]) und Hawtrey [31]) zu der Theorie, daß sich durch eine Wechselkursveränderung, ein internationaler Preisniveauangleich vollzieht. Nach Ausbruch des Weltkrieges beschäftigte man sich mit der Gestaltung des intervalutarischen Kurses sehr eingehend. Man beobachtete Zahlungsmittelvermehrung, Warenknappheit, Preissteigerungen und Wechselkursschwankungen und fragte sich, welche Beziehungen zwischen diesen Faktoren bestehen. Es tauchten alle möglichen Erklärungen für den Wechselkurs auf und eine besondere Verbreitung erlangte jene „Theorie“, die die verschiedenen Bewertungen der Valuten als eine Folge der verschiedenen Einschätzung der Kriegschancen darlegte. Gegen diese Meinungen wandte sich dann Gustav Cassel mit der Erklärung, „daß der Grad der Inflation in den verschiedenen Ländern den Stand der neuen Wechselkurse bestimme“ [32]). Eine der ersten Formulierungen der neuen Theorie lautete dann folgendermaßen: der Devisenkurs zwischen zwei Ländern wird in erster Linie durch den Quotienten zwischen der inneren Warenkaufkraft des Geldes in den

---

25) Vgl. Richter, Bruno: Das Wesen des Wechselkurses. Zur Theorie des intervalutarischen Kurses. München 1934. S 41.

26) Melchinger, Eugen: Die internationale Preisbildung. Eine wirtschaftstheoretische Untersuchung über die Probleme der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Tübingen 1929. S. 33.

27) Marshall, Alfred: Money, Credit and Commerce. London 1924, 2nd ed. S. 161.

28) Marshall, Alfred a.a.O. S. 158 f.

29) Vgl. Richter, a.a.O., S 40 und Marshall a.a.O., S. 226. — Man vergleiche auch Marshall, Indian Currency, Committee 1898, Minutes of evidence taken before the committee appointed to inquire into the Indian currency, Part. II, S. 167—165. London 1899.

30) Mises, Ludw. v. Theorie des Geldes u. der Umlaufsmittel, München und Leipzig 1912. S. 188—199.

31) Hawtrey, R. G. Good and Bad Trade. An Inquiry into the causes of trade fluctuations. London 1913. S. 92 f.

32) Richter a.a.O., S. 6.

in Frage kommenden Ländern bestimmt[33]). Die natürliche Parität zwischen den zwei Ländern sei durch den Quotienten ausgedrückt. Und diese Parität nennt Cassel die Kaufkraftparität[34]). Mit diesen Darlegungen Cassels ist die Entwicklung der Lehre vom internationalen Preisniveauangleich durch die Wechselkursveränderung, die bei den Klassikern noch immer recht unklar war, in eine klare und eindeutige Form gegossen worden. Dieses Verdienst Cassels bleibt unbestreitbar.

II. DER AUTOMATISMUS DER THEORIE DER KAUFKRAFTPARITÄTEN BEI MONETÄREN GLEICHGEWICHTSSTÖRUNGEN.

§ 1. Das reibungslose Einspielen des neuen Gleichgewichts.

A. Voraussetzungen.

Das, was die Theorie der Kaufkraftparitäten besagen will, läßt sich nur verstehen und richtig beurteilen, wenn man ihre Voraussetzungen kennt. Da ist es zunächst nicht unwichtig, die Stufe der Abstraktion zu bestimmen, durch die diese Lehre in ihrer allgemeinsten Form gekennzeichnet ist. Es ist davon auszugehen, daß die Bestimmungsgründe für den Wechselkurs immer und überall, also ohne Rücksicht auf besondere zeitliche oder örtliche Umstände, wirksam werden. Somit handelt es sich um einen sehr hohen Grad der Abstraktion.

Demzufolge werden Begriffe verwendet, die durch eine geringe Anzahl von Merkmalen und einen weiten Inhalt (Umfang) gekennzeichnet sind. So z. B. schon der zentrale Begriff „Kaufkraft-

33) Cassel, Gustav: Abnormal Deviations in International Exchanges. in: Ec. Journal, Dez. 1918, S. 413.

34) Cassel verwendet den Begriff Kaufkraftparität bzw. den englischen Ausdruck, "purchasing-power-parity" seit der Veröffentlichung seiner Gedanken im Economic Journal im Jahre 1918. Eine der ersten Darlegungen in deutscher Sprache findet sich in der Niederschrift eines von Prof. Cassel auf dem Kongreß des Westdeutschen Bezirks der Deutschen Liga für Völkerbund am 12. Okt. 1919 in Frankfurt a. M. gehaltenen Vortrags. Vgl. Das neue Reich, N. F. 1. Jg. 7. Heft, Gotha 1920, S. 11. Mit besonderem Nachdruck hat dann Cassel seine Theorie und den Begriff der Kaufkraftparität in dem bereits zitierten Memorandum des Völkerbundes (1920) vertreten. Dalbergs Prioritätsanspruch auf den Begriff der Kaufkraftparität, der sich auf einen von ihm veröffentlichten Artikel in den Neuen Züricher Nachrichten vom Februar 1920 gründet, entbehrt daher der Berechtigung. Vgl. auch Volwassen, Wolfgang (Währung, Wirtschaft, Außenhandel, in: Weltwirtschaftl. Archiv, 41. Bd. Jena 1935/I. S. 340) der sich Dalberg anschließt. (Vgl. Dalberg, R. Valuta-Dumping, Berlin 1921, S. 13).

parität" (den wir sogleich noch erläutern werden), ferner die Begriffe „Wechselkurs", „Preisniveau" und dergleichen. Zur Ableitung der Theorie braucht also nicht mehr vorausgesetzt zu werden, als daß Geldwirtschaft und internationaler Tauschverkehr vorhanden sind. Die Annahme des internationalen Tauschverkehrs soll sich zudem allein in dem Tatbestand einer Währungstrennung [35]), des Bestehens selbständiger Valuten erschöpfen.

Von allen anderen Erscheinungen des modernen zwischenstaatlichen Verkehrs muß abgesehen werden. Daß etwa eine bestimmte Art des Warenverkehrs oder der weltwirtschaftlichen Kapitalbewegung berücksichtigt werden müsse, darüber sagt die Theorie nichts. Erst recht ist von allen politischen Eingriffen oder Manipulationen und Einflüssen abzusehen. Nach all dem braucht kaum noch bemerkt zu werden, daß weiterhin die sonst üblichen Voraussetzungen der reinen Theorie, also rationales Handeln, freie Konkurrenz, Frieden, Kenntnis der Marktlage usw. zu unterstellen sind. Von Dienstleistungen und Kapitalverkehr soll vorerst noch abgesehen werden.

B. Darstellung.

1. Die Durchsetzung der Kaufkraftparität bei reinem Warenverkehr.

Cassel geht bei der Darlegung seiner Lehre von zwei Ländern aus, die A und B heißen mögen und die beide freie, gegenseitig unabhängige Papierwährungen haben. Die Zahlungen zwischen diesen beiden Ländern können offenbar nur durch Ausgleich gegenseitiger Forderungen bewerkstelligt werden. Dieser Ausgleich vollzieht sich nach Cassel folgendermaßen: „Die Warenexporteure des Landes A verkaufen Waren an das Land B gegen Wechsel in der Währung des Landes B. Diese Wechsel werden im Land A nachgefragt von den Käufern der Waren des Landes B (den Importeuren) und von diesen als Zahlung an das Land B gesandt. Im Lande B werden die Wechsel von den Acceptanten eingelöst. Man sieht, daß nach diesem Schema sämtliche Zahlungen in der Valuta des Landes B stattfinden. Es ist zu beachten, daß Zahlungen zwischen zwei Ländern auch so bewerkstelligt werden können, wie sie nach diesem Schema von den Importeuren des Landes B gemacht werden. Solange Gleichgewicht zwischen den gegenseitigen Forderungen besteht, genügt offenbar dieses System zum Ausgleich aller Zahlungsverpflichtungen zwischen den beiden Ländern. Was wird nun aber im Lande A für einen Wechsel auf das Land B bezahlt? Der Grund, warum Wechsel auf B im Lande A nachgefragt werden, ist, daß sie Kaufkraft auf dem Markte des

35) Haberler, Internationaler Handel, S. 9.

Landes B darstellen. Diese Kaufkraft wird offenbar desto höher bewertet werden, einerseits je niedriger das allgemeine Preisniveau im Lande B steht, m. a. W. je höher der Geldwert in diesem Lande ist, andererseits je höher das allgemeine Preisniveau im Lande A selbst steht. Der Preis des Wechsels auf das Land B muß demnach als ein Ausdruck für die Schätzung der Valuta des Landes B in der Währung des Landes A wesentlich bestimmt sein vom Verhältnis zwischen Geldwert in B und A. Dieses Verhältnis ist die Kaufkraftparität der beiden Valuten. — Den Preis der Einheit der Valuta des Landes B im Gelde des A nennt man im Lande A den Wechselkurs auf das Land B. Der wesentliche Bestimmungsgrund des Wechselkurses ist also die Kaufkraftparität, die in der Tat die Normallage des Wechselkurses repräsentiert" [36]).

Da die soeben wiedergegebene Lehre Cassels ständig Mißverständnissen ausgesetzt war, empfiehlt es sich, zunächst noch einige Punkte herauszuheben. Vor allem den Begriff „Kaufkraftparität". Darunter ist zu verstehen — und das muß ausdrücklich betont werden — die Gleichgewichtslage des Wechselkurses, der „normale" Wechselkurs, d. h. jenes Austauschverhältnis zweier Valuten, bei dem keine Änderungen des Außenhandels eintreten. Weiterhin ist zu beachten, daß bei diesem Begriff nur zwei Größen zueinander in Beziehung gesetzt werden: der „Wechselkurs" und die „Inlandspreise" der am Warenaustausch beteiligten Länder. Das soll jedoch nicht heißen, daß im Gleichgewichtszustand die Kaufkraft des Geldes, der objektive Geldwert, in den durch handelspolitische Beziehungen verbundenen Ländern die gleiche absolute Höhe haben muß. Es ist dabei vielmehr nur an eine parallele Bewegung gedacht [37]). Den Begriff „Kaufkraft" der Währungs- oder Geldeinheit verwenden wir hier und im folgenden stets im Sinne der heute im deutschen und angelsächsischen wissenschaftlichen Sprachgebrauch vorherrschenden geldtheoretischen Auffassung. Danach ist bekanntlich die Kaufkraft der Geldeinheit, der objektive Geldwert nichts anderes als der reziproke Ausdruck des Preisniveaus [38]). Für die Kaufkraft in den beiden Ländern ist demnach nichts weiter maßgebend als eben die Inlandspreise und der Wechselkurs. Schon daraus folgt übrigens, was wir hier vorwegnehmen wollen, daß die Lehre von der Kaufkraftparität sich unmittelbar nur auf den zwischenstaatlichen Warenverkehr bezieht.

36) Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie. 5. Auflage Leipzig 1932, S. 455 f. — Vgl. ferner Ders., Das Geldproblem . . ., S. 30 ff.; Ders., Das Geldwesen nach 1914. (Schriften des Wirtschaftsinstitutes der Handelshochschule zu Leipzig, hrsg. v. Prof. Schulze), S. 103 f.

37) Auch Cassel betont audsrücklich, daß ein exakter Vergleich zwischen der Kaufkraft des Geldes zweier Länder nicht möglich ist. Vgl. Cassel, Theoretische Sozialökonomie . . . S. 614 f.

38) Vgl. vor allem Haberler, Intern. Handel, S. 34; Keynes, J. M: Vom Gelde; Marshall, Alfred: Money, Credit . . . London 1933. S. 21. — In diesem Sinne wird der Begriff auch in den Werken von Wicksell, Hawtrey, Neisser, Budge, Mises durchgehend verwendet.

Wir haben bisher nur von Inlandspreisen gesprochen, während Cassel stattdessen den Ausdruck „Preisniveau" verwendet. Dadurch wird die Formulierung der Theorie tatsächlich klarer, sofern man nur den Begriff „Preisniveau" richtig versteht[39]). Das „Preisniveau" ist weiter nichts, als der gedachte Durchschnitt der gesamten Inlandspreise eines Landes. Für diesen Durchschnitt ist es gleichgültig, wie sich die Einzelpreise zueinander verhalten. Ebenso unerheblich ist es im großen und ganzen für die Theorie, ob man die Veränderungen des Preisniveaus in der Wirklichkeit statistisch messen kann. Es handelt sich nicht um einen statistischen Begriff, sondern um eine Abstraktion, die lediglich den Zweck einer vereinfachten und abgekürzten Deduktion schwieriger geldtheoretischer Zusammenhänge ermöglichen soll. Darüber hinaus aber läßt sich mit der Anwendung dieses Begriffes eine größere Klarheit der Darstellungsweise erzielen. Denn man könnte stattdessen auch von „den Preisen" sprechen. Doch würde dies viel weniger besagen als der Begriff „Preisniveau", der nämlich immer eine geldtheoretische Erscheinung meint. Jedenfalls hat er sich in diesem Sinne in der Geldtheorie allgemein eingebürgert[40]). Spricht man also von Veränderungen des Preisniveaus, so sind damit ohne weiteres, auch wenn es nicht ausdrücklich gesagt wird, monetäre Erscheinungen gemeint. Auf diese Weise können wir Preisbewegungen, die nur eine Verlagerung von Einzelpreisen darstellen, etwa auf Grund von Kostenänderungen, gedanklich ausschalten, soweit es sich um rein monetäre Probleme handelt. Entscheidend ist dann allein, daß die Veränderungen des Verhältnisses von Geldmenge zur Warenmenge eines Landes (im Sinne des richtigen Kerns der Quantitätstheorie) abhängen[41]).

Wir kommen nun zur Darstellung des automatischen Ablaufs, wie er sich in sehr vereinfachter Form nach der Theorie der Kaufkraftparitäten abspielt. Vorweg sei betont, daß es sich zunächst nur um den Zusammenhang von Wechselkurs und Preisniveau einerseits und Außenhandel andererseits handelt. Von Dienstleistungen usw. sei vorerst noch abgesehen. Dabei ist von wesentlicher Bedeutung die Aufeinanderfolge verschiedener Zustände und Prozesse des Warenaustauschs und der Wechselkursbildung. Selbstverständlich müssen wir — wie bei jeder Gleichgewichtstheo-

39) Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928. S. 102.

40) Mit dem Begriff „Preisniveau" ist es ähnlich wie mit dem Begriff „Kaufkraft". Es wird gegen diesen theoretischen Begriff mit statistischen Argumenten angegangen, ohne daß dabei berücksichtigt wird, daß solche Einwände die Bereiche dieses theoretischen Begriffs garnicht erreichen können. Seit einigen Jahren sind die Gegener dieses Begriffs denn auch seltener geworden, und im Bereiche der Theorie d. h. auf einer hohen Stufe der Abstraktion wird dieser Begriff von Haberler, Hawtrey, Budge, Mises, Neisser, Fisher und selbst noch von Keynes gebraucht, obwohl er von dieser hohen Abstraktionsstufe bewußt etwas herabgestiegen ist.

41) Vgl. Neisser, Tauschwert . . . S. 105; außerdem Palyi, M. Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen, in: Archiv für Sozialwiss. u. Sozialpol. Tübingen 1926, 56. Bd. S. 333.

rie — als ersten Zustand, als Startpunkt gewissermaßen, eine Normallage des zwischenstaatlichen Güteraustausches und des Wechselkursverhältnisses, also Kaufkraftparität annehmen. Es folgt dann eine Störung dieses Gleichgewichtszustandes und darauf setzt der Automatismus ein, der endlich zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes und somit zur Kaufkraftparität führt. Es sind demnach vier Etappen zu unterscheiden:

I. Kaufkraftparität,
II. Störung,
III. Automatismus,
IV. Neue Kaufkraftparität.

Daraus ergibt sich folgendes: Wenn wir nun den Automatismus schildern, so wollen wir als Störung eine sogenannte monetäre Ursache annehmen. Damit läßt sich nämlich der Zusammenhang am leichtesten ableiten. Erst später soll auf die wesentlich schwierigere Frage der sogenannten realwirtschaftlichen Verschiebungen eingegangen werden.

Wir nehmen zwei Länder an, die England und Australien heißen mögen, um die Darstellung anschaulicher zu gestalten. In beiden Ländern herrsche freie Papierwährung. Die Währungseinheit Australiens möge A-Pfund genannt werden, und die Währungseinheit Englands, mit dem allein sich der Warenverkehr vollziehen soll, möge E-Pfund heißen. Beim Beginn unserer Untersuchung befinde sich der Wechselkurs im Gleichgewichtszustand. Das Prinzip der Kaufkraftparität wäre also verwirklicht: die Kaufkraft jeder einzelnen Währungseinheit würde in Australien, wenn sie über den Umweg des Austausches beider Zahlungsmittel auf der Grundlage des Wechselkurses in Verbindung trete, annähernd die gleiche sein, wie in England[42]). Das Austauschver-

42) Diese Annahme, die vielleicht zu starkem Widerspruch herausfordert, läßt sich unter den Voraussetzungen der Theorie der Kaufkraftparitäten durchaus machen. Die üblichen Einwände gegen diese Annahme hat Cassel bereits entkräftet, indem er sagt: „Der Wechselkurs muß sich also so einstellen, daß bei Umwechslung von einem Gelde zu einem anderen eine gewisse Summe ungefähr dieselbe Kaufkraft behält. Wenn man sich zuweilen vorstellt, daß eine Geldsumme, bei einem Wechselkurs in Gleichgewichtslage, eine viel größere Kaufkraft in dem einen Lande als in dem anderen hat, dürfte dies meistens ein Fehlerschluß aus ganz ungenügenden Beobachtungen sein. Wenn z. B. das reisende Publikum zu dem Ergebnis kommt, daß das Leben in einem reichen Lande viel teurer ist als in einem anderen, und daraus den Schluß zieht, daß die Kaufkraft des Geldes im ersten Lande westenlich kleiner ist als diejenige in dem anderen, so beruht dieser Schluß überwiegend auf dem Umstand, daß die Reisekosten des Publikums in hohem Grade von den Preisen persönlicher Dienste abhängig sind und deshalb besonders hoch sein müssen in einem reichen Lande mit hohen Arbeitslöhnen. Glaubt man feststellen zu können, daß eine große und repräsentative Menge von Waren in einem Lande teurer ist als in einem anderen, so muß man immer untersuchen, ob es doch auch nicht einige wichtige Waren oder Dienste gibt, die billiger sind. Denn wäre dies nicht der Fall, so wäre es unmöglich zu erklären, wie ein Gleichgewicht im inter-

hältnis der beiden Währungseinheiten sei 1 : 1; für 1 A-Pfund würde man demnach auf dem Devisenmarkt, dem Markt für Wechsel, die auf ausländische Währungen lauten, 1 E-Pfund kaufen können. Der Wechselkurs dieses Gleichgewichtszustandes sei also 1 E-Pfund = 1 A-Pfund. Als monetäre Störung dieses Gleichgewichtszustandes sei angenommen, daß in England eine Vermehrung der Geldumlaufsmittel bei unveränderter Gütermenge eintrete [43]). Dadurch würde sich das Gesamtpreisniveau erhöhen. Für den Exporteur Australiens wäre es vorteilhafter, noch mehr Waren nach England zu verkaufen; der englische Importeur würde versuchen, noch mehr Waren in Australien (dessen Preisniveau jetzt gegenüber dem englischen niedriger ist) zu erstehen. Das hätte zur Folge, daß von den englischen Importeuren australische Wechsel gesteigert nachgefragt würden. Der Kurs des A-Pfundes würde jetzt steigen. Für 1 A-Pfund erhielte man jetzt mehr als 1 E-Pfund. Und wenn wir uns vorstellen, daß die Geldvermehrung in England derart stark war, daß eine Verdoppelung des englischen Preisniveaus gegenüber dem vorhergehenden Stand eingetreten wäre, so würde jetzt das Austauschverhältnis der Währungen auf dem Devisenmarkt 1 A-Pfund = 2 E-Pfund lauten. Dieses Verhältnis entspricht genau der neuen Kaufkraftparität. Nun haben 2 E-Pfund in Australien die gleiche Kaufkraft wie etwa 1 A-Pfund in England.

2. Das Problem: Zahlungsbilanzposten und Kaufkraftparität.

Bisher haben sich unsere Erörterungen auf den Zusammenhang von Wechselkurs und Außenhandel beschränkt. Die übrigen Posten der Zahlungsbilanz wurden noch nicht berücksichtigt. Es zeigt sich, daß der zur Kaufkraftparität führende Automatismus ohne Bezugnahme auf den zwischenstaatlichen Austausch von Dienstleistungen und Kapital abgeleitet werden kann und zwar mit ihrem vollem Inhalt. Indessen liegt ein Einwand gegen die einfache Darstellung, der tatsächlich wiederholt erhoben worden ist [44]), sehr nahe. Man kann nämlich darauf hinweisen, daß die Bewegung der Wechselkurse nicht nur vom Außenhandel und somit vom Preisniveau abhängt. Die kausale Verkoppelung dieser drei bisher allein untersuchten Größen: Preisniveau, Außenhandel, Wechselkurse, stellt nur einen Ausschnitt aus der Gesamtheit der internationalen Wirtschaftsbeziehungen dar. Man muß also die Frage stellen: welche Bedeutung haben die übrigen Posten der Zahlungsbilanz für den Wechselkurs und für die Kaufkraftparität?

---

nationalen Handel beim bestehenden Wechselkurs zustande kommen könnte." Cassel, Theoretische Sozialökonomie, a.a.O., S. 614.

43) Haberler, Internationaler Handel, a.a.O. S. 37.

44) Vgl. Volwassen, a.a.O. S. 361 ff.; Nurkse, Ragnar: Internationale Kapitalbewegungen. Wien 1935, S. 63.

Die Zahlungsbilanz wird gewöhnlich in drei Bestandteile zergliedert [45]):

Handelsbilanz
Dienstleistungsbilanz und
Kapitalbilanz.

Es müßten also nun die Dienstleistungen und die Kapitalbewegungen in ihrem Einfluß auf den Wechselkurs untersucht werden.

Was zunächst die Dienstleistungen anbetrifft, so liegt hier das Problem verhältnismäßig einfach. Wie beim Warenverkehr ist auch hier der zwischenstaatliche Verkehr nach den Preisen, genauer Entgelten, ausgerichtet. Das können solche für Inanspruchnahme von Transport- und Verkehrsmitteln, von Versicherungsgesellschaften oder allen möglichen Arten des Reiseverkehrs sein. Die ausgeglichene Dienstleistungsbilanz eines Landes wird dann passiver werden, wenn etwa eine Verbilligung ausländischer Frachten eintritt. Gewiß haben sich im Laufe der Zeit einige Länder herausgebildet, wie etwa Italien oder die Schweiz, die aus dem Reiseverkehr zunächst dauernde Überschüsse erzielen. Es leuchtet jedoch ein, daß die Überschüsse aus Dienstleistungen durch entsprechende umfangreichere Warenlieferungen ausgeglichen werden müssen. Folglich ergibt sich, daß hier grundsätzlich dasselbe gilt, wie bei reinem Warenverkehr: die Gestaltung des Preisniveaus ist im großen und ganzen entscheidend. Es erübrigt sich, für diesen besonderen Fall noch einmal den Automatismus zu schildern.

Etwas verwickelter liegt die Frage bei den internationalen Kapitalbewegungen. Hier fehlt nämlich der unmittelbare Zusammenhang mit dem Preisniveau [46]). Denn es gibt grundsätzlich nur zwei Motive für die zwischenstaatliche Kapitalbewegung, die „zusätzliche" Kapitalein- und -ausfuhr, die das bestehende Gleichgewicht verändert, mit der Gestaltung der Warenpreise direkt aber nichts zu tun hat. Entweder ist der Anlaß für eine Bewegung des Kapitals über die Landesgrenzen hinaus das internationale Zinsgefälle. Man spricht dann von „ertragsorientierter" Kapitalübertragung, von freiwilligen ökonomischen „Wertübertragungen" [47]). Hier sind also nicht die Warenpreise, das Preisniveau, sondern die Zinssätze

45) Vgl. die eingehende Darlegung, die Wagemann gibt. Wagemann, Ernst: Was ist Geld? (Schriften an die Nation, Nr. 17) Oldenburg i. O. 1932. S. 34.

46) Vgl. Palyi, Melchior: Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen, a.a.O., S. 302. Wir schalten somit im Sinne Palyis die sogen. kommerziellen Kredite hier aus. Das sind ihrem Wesen nach mehr oder weniger kurzfristige Kredite, die dadurch gekennzeichnet sind, daß sie nicht originäre Kapitalhergabe, sondern im Anschluß an Warengeschäfte erwachsende Finanzierungsvorgänge bedeuten; sie sind daher ihrem Ursprung nach nicht an Zinsunterschieden, sondern eher an Warenpreisdifferenzen orientiert. Hier besteht somit eine enge Verbindung mit den Preisen, sodaß sich eine besondere Behandlung erübrigen dürfte.

47) Nurkse, Ragnar: Ursachen und Wirkungen der Kapitalbewegungen, in: Ztschr. f. Nationalökonomie, Bd. V., Wien 1934, S. 78 f.

maßgebend. Im anderen Falle ist der Anlaß zur zwischenstaatlichen Kapitalübertragung in außerökonomischen Motiven zu erblicken. Hier sind hauptsächlich zwei Möglichkeiten denkbar: die politisch bestimmte Kapitalübertragung (Tribute) und die Kapitalflucht[48]).

Daraus ergibt sich, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten überhaupt keinen Zugang zur Erfassung solcher Erscheinungen bietet. Der Begriff „Kaufkraftparität" muß immer in irgendeinem Sinne auf das Preisniveau bezogen sein. Der Einwand, den wir soeben angedeutet haben, könnte nunmehr also dahin gehen, daß man dieser Lehre vom Gleichgewicht der Wechselkurse vorwirft, sie könne nur einen Teil der Wechselkursprobleme erklären: denn daß auch die zwischenstaatlichen Kapitalbwegungen, und nicht nur der Außenhandel, die Wechselkurse notwendig beeinflussen, kann nicht bestritten werden.

Indessen wäre diese Art der Beweisführung zumindest voreilig. Es läßt sich nämlich zeigen, daß die Kapitalbewegung in gewissem Sinne n i c h t entscheidend für die Gestaltung der Wechselkurse ist.

Das soll an einem einfachen Beispiel klargemacht werden[49]). In Frankreich sei das Angebot an Kapitaldisposition im Vergleich zur Nachfrage größer als in Deutschland und dies wirke sich in einem entsprechenden Zinsgefälle zwischen den beiden Ländern aus. Wenn keine Vertrauensstörung besteht und auch sonst keine politischen Hemmungen im internationalen Kapitalverkehr wirksam sind, so müsse sich ein Kapitalstrom von Frankreich nach Deutschland ergießen. Sei es in Form von Anlagen, von kurzfristiger oder langfristiger Investition. Wie immer müssen wir auch hier unterstellen, daß vorher ein Gleichgewichtszustand des gesamten zwischenstaatlichen Verkehrs der beiden Länder und ein Kurs, der der Kaufkraftparität entsprach, bestanden hat. Die angenommene Kapitalübertragung wird eine zusätzliche Nachfrage nach Mark auf dem Devisenmarkt auslösen und den Kursstand des Franc entsprechend drücken. Die Handelsbilanz wird daher für Deutschland passiv. Der Transfer des französischen Kapitals vollzieht sich also nach dem bekannten klassischen Schema[50]) durch Warenübertragung. Im Endergebnis muß der gesamte Passivsaldo der Handelsbilanz dem transferierten Kapitalbetrage gleich sein. Der Kapitalstrom hört dann auf, sobald durch ihn schließlich das Zinsgefälle ausgeglichen ist. Was bedeutet dieser Vorgang nun für den Wechselkurs? In dem Augenblick, wo dieser Strom versiegt ist, fehlt jeder weitere Anlaß für ein Abweichen des Wechselkurses von der früheren Kaufkraftparität. Diese stellt sich also dadurch wieder her, daß der Kurs des Franc ansteigt, während der der

48) Welter, Erich: Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland. Tübingen 1931, S. 178 ff.

49) Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen . . . S. 62 ff.

50) Mill, John Stuart: Principles . . ., 3. Buch, 22. Kap., § 2.

Mark auf das ursprüngliche Niveau herabsinkt. Also nur während des Übertragungsprozesses war die Kaufkraftparität verschoben und auch das Gleichgewicht der Handelsbilanz aufgehoben. Am Ende ist alles genau wie vorher.

Freilich bleibt die Frage offen, ob sich nicht durch die Kapitalübertragung das Verhältnis der Preisniveaus verlagert habe[51]). Wir wollen dieses Problem noch einen Augenblick zurückstellen. Wenn wir nämlich davon absehen, so müssen wir erkennen, daß tatsächlich der Vorgang der zwischenstaatlichen Kapitalübertragung selbst in the long run keinen Einfluß auf die Gleichgewichtslage des Wechselkurses hat. In dieser Hinsicht ist also die Theorie der Kaufkraftparität von jenem Vorwurf der bloßen Teilerklärung völlig entlastet. Es ist tatsächlich so, daß der zwischenstaatliche Kapitalverkehr für das tendenzielle Einspielen der Kaufkraftparität durchaus unwesentlich ist.

Grundsätzlich gilt das Gleiche, wie ohne weiteres einzusehen ist, für Tributleistungen und Kapitalflucht. Doch besteht auch hier noch die Möglichkeit, daß irgendwelche Rückwirkungen auf das Verhältnis der Preisniveaus entstehen können.

Dazu ist aber folgendes zu sagen: die Theorie der Kaufkraftparitäten sagt nichts über die Ursachen der Preisniveaugestaltung. Sie betrachtet die kausale Kette der Faktoren, die den Wechselkurs auf die Dauer bestimmen, nur bis zum Preisniveau- aber nicht weiter. Was dahinter liegt, bleibt unberücksichtigt. Denn die Theorie der Kaufkraftparitäten beschränkt sich darauf, allein jene Preisniveauangleichung zu untersuchen, und zu erklären, die über die Wechselkurse erfolgt; ob es darüber hinaus noch eine Preisniveauangleichung gibt, die durch Verlagerung selbst erfolgt und welche Ursachen dafür entscheidend sein können — diese Fragen stellt sie überhaupt nicht. Die unbekannte Variable X, d. h. das was kausal hinter dem Preisniveau steht, wäre etwa folgendermaßen anzuordnen:

X
▼
Preisniveau
▼
Außenhandel
▼
Wechselkurs

Was man also allein der Theorie der Kaufkraftparitäten vorwerfen könnte, ist dies: sie geht nicht tief genug in ihrer Erklärung. Dieser Einwand trifft jedoch die Theorie als solche nicht. Denn sie erhebt ja nicht den Anspruch, die letzten und tiefsten Kräfte aufzuzeigen, die in aller Welt in irgendeinem Sinne über viele Zwischenglieder hinweg den Wechselkurs treffen mögen. Man muß sich

51) Vgl. Hollander, J. J.: International Trade under Depreciated Paper. A Criticism. In: Quarterly Journal of Economics, Bd. 32 (Cambridge, Mass.) 1918 S. 674 ff. — Ferner Taussig-Palyi, a.a.O., S. 320.

also darüber im Klaren sein: die erstgenannte, nunmehr als unrichtig erwiesene Kritik, liegt auf einer ganz anderen Ebene, als der soeben erwähnte methodische Hinweis. Es schien so, als ob die Theorie von mehreren, nebeneinander stehenden Bestimmungsgründen (Warenverkehr, Dienstleistungen und Kapitalbewegungen) nur einen — willkürlich — herausnimmt. Tatsächlich ist es aber so, daß sie die wichtigsten Umstände, die überhaupt unmittelbar von kausaler Bedeutung für den Wechselkurs sind, heranzieht, daß diese sich aber im wesentlichen im reinen Warenverkehr und weiterhin in der Preisgestaltung erschöpfen.

In den späteren Betrachtungen werden wir Gelegenheit haben, die hier berührten „tieferen" Ursachen noch einmal zu streifen. Damit wird sich das Bild von den verwickelten Zusammenhängen der zwischenstaatlichen Beziehungen und der Wechselkurse vervollständigen.

§ 2. Die Hemmungen des Automatismus.

A. Voraussetzungen.

Solange wir abstrakt und theoretisch mit der Casselschen Lehre arbeiten, erkennen wir in ihr ein Denkmodell, ein Instrument, mit dem man an sich verwickelte und ungeordnete Erscheinungen übersichtlich machen kann. Was geschieht aber, wenn wir versuchen, mit der Theorie der Kaufkraftparitäten Erscheinungen der Wirklichkeit zu erklären? Gibt uns die Theorie eine erschöpfende Antwort auf die Frage nach der Gestaltung eines Wechselkurses unter bestimmten wirklichen Verhältnissen? Aus der Beantwortung dieser Frage ergibt es sich, ob dem Erkenntnisbereich dieser Lehre Grenzen gesetzt sind oder nicht. Nun ist es in der Regel nicht schwer, für eine Theorie den Nachweis zu führen, daß sie eigentlich recht selten mit der Wirklichkeit völlig übereinstimmt. Doch ist die Vollkommenheit der Deckung von Theorie und Empirie ziemlich unterschiedlich. Es gilt somit den Grad der Abweichung der Theorie von der vollen Wirklichkeit zu erkennen und nach Möglichkeit näher zu bestimmen. Dabei wird die Einschaltung wirklicher Verhältnisse im allgemeinen jedoch so geschehen müssen, daß die Voraussetzungen der Theorie der Kaufkraftparitäten der Wirklichkeit näher gebracht werden. Die bisherigen Voraussetzungen des rationalen Handelns, der freien Konkurrenz usw. sind in vollem Umfange niemals vorhanden gewesen.

Für die folgenden Betrachtungen sind also die ursprünglichen Voraussetzungen zu ändern. Dabei müssen wir zweckmäßigerweise so vorgehen, daß gewisse Grundannahmen, mit denen die Theorie als Ganzes steht und fällt, zunächst beibehalten werden. Die Be-

dingung der freien Konkurrenz, des Friedens wird auch weiterhin noch unterstellt, weil sonst die Frage nach einer sich automatisch durchsetzenden Tendenz zum Gleichgewichtskurs gar keinen Sinn hätte. Wohl aber können wir, um der Wirklichkeit näher zu kommen, andere, weniger entscheidende Voraussetzungen zumindest einschränken. Das gilt von solchen Annahmen, die für das Eintreten des Automatismus nicht wesentlich sind. Es soll m. a. W. weiterhin davon ausgegangen werden, daß der Mechanismus überhaupt einsetzt, daß er allerdings durch bestimmte, bisher nicht berücksichtigte Umstände der tatsächlichen Erscheinungswelt verzögert, abgebogen oder vorübergehend unterdrückt wird. Da es sich hier überall um Tatbestände der Wirklichkeit handeln wird, vollziehen wir damit eine graduelle Annäherung des abstrakten, einfachen Schemas an die verwickelte Gestalt der Erfahrungswelt.

Die Hemmungen, die im folgenden dargestellt werden, sind dadurch gekennzeichnet, daß sie den Ablauf des Automatismus d. h. der selbständig ausgelösten Bewegung des Preisniveauangleichs über die Wechselkurse verzögern. Sie werden durch diesen Mechanismus selbst ausgelöst, schalten demnach das Wirksamwerden der Angleichskräfte nicht völlig aus. Bei der Darstellung gehen wir wieder vom Zustand des Gleichgewichtes aus. Dieses Gleichgewicht, das einen Wechselkurs bildet, der der Kaufkraftparität in beiden Ländern entspricht, wird gestört. Wir nehmen als Störungsmomente wiederum — wie schon oben dargelegt — monetäre Ursachen an, die das Verhältnis der Preisniveaus zwischen den beiden Ländern verschieben. Durch diese Veränderung wird ganz selbsttätig eine Bewegung ausgelöst, die auf eine Wiederherstellung des früheren Gleichgewichts, als der ursprünglichen Kaufkraftparität hinwirkt. In dieses Schema des Automatismus sind die nunmehr zu behandelnden Hemmungen folgendermaßen einzuschalten: es wird angenommen, daß sich der Wiederherstellung der verschobenen Kaufkraftparität gewisse Hindernisse entgegenstellen. Es handelt sich also lediglich um die letzte Phase des Automatismus. Jene Hemmungen verzögern die glatte Angleichung der Wechselkurse an die Preisniveaudifferenz. Doch werden sie von der starken Bewegung des Mechanismus in the long run überwunden, und es entsteht ein neues Gleichgewicht. Schematisch dargestellt, würde sich der Ablauf jetzt folgendermaßen vollziehen:

I. Kaufkraftparität,
II. Störung des Gleichgewichts,
III. Auslösung des Automatismus,
IV. Hemmungen gegen diesen selbsttätigen Einspielungsvorgang,
V. Neue Parität.

Der Raum, der zwischen der Auslösung des Automatismus und der Stufe eines neuen Gleichgewichts liegt, wird gewissermaßen vergrößert und durch Reibungen des Mechanismus ausgefüllt.

B. Darstellung.

1. Kurzfristige Hemmungen.

a) Hemmungen der Reaktionsgeschwindigkeit der Märkte.

Bei der Betrachtung der einzelnen Hemmungsarten beschränken wir uns wiederum zunächst auf den reinen Warenverkehr.

Zwischen der Tatsache eines verschobenen Preisniveauverhältnisses und dem Bekanntwerden dieser Tatsache z. B. bei den Exporteuren Australiens, die daraus einen Vorteil ziehen könnten, liegt meist eine gewisse Zeitspanne. Die „Reaktionsgeschwindigkeit der Märkte“ [52]) ist in den verschiedenen Ländern und auf den verschiedenen Märkten sehr uneinheitlich. Auf den großen Welthandelsmärkten kann es heute nur Stunden dauern, bis eine Preisveränderung auf einem der anderen Märkte bekannt geworden ist. Sicherlich hat es in früheren Zeiten im allgemeinen länger gedauert, was dazu beigetragen haben dürfte, daß längere Zeit hindurch die Preise derselben Ware an zwei verschiedenen Orten dieser Erde außerordentlich verschieden waren. Die Entwicklung des Nachrichtenwesens hat den Mechanismus feinnerviger gemacht und einen schnelleren Preisangleich ermöglicht. Während der Zeitspanne jedoch, in der die Tatsache eines Preisanstiegs in England den australischen Exporteuren nicht bekannt ist, während der „zeitweiligen Unorientiertheit der Wirtschaftssubjekte“ [53]) können sie auch keine Steigerung der Ausfuhr nach England vornehmen. Während dieses Zeitraumes entspricht das Verhältnis der Wechselkurse nicht der Kaufkraftparität. Es ist aber klar, daß ein solcher Preisunterschied heute nur sehr kurze Zeit andauern kann.

b) Hemmungen der Betriebsumstellung.

Länger und nachhaltiger hemmen andere Erscheinungen ein schnelles und durchgreifendes Arbeiten des Automatismus. Angell[54]) führt unter Berufung auf Schüller folgende Gründe an, die einer Wechselkursänderung entsprechend der verschobenen Kaufkraftparität hemmend entgegenwirken. Es wird da einmal der soeben geschilderte Mangel an Information genannt. Aus dieser vielleicht ungenauen Information kann jener „Mangel“ an Initiative und Unternehmungsgeist bei Fabrikanten und Händlern entstehen, den Angell[55]) als weiteren Grund für eine Hemmung der Wechselkursänderung anführt. Als Hindernis mag die Tatsache mitwirken, daß eine Ausdehnung des Marktes und die damit

52) Haberler, Internationale Handel, . . . S. 31.
53) Fellner, W.: Die quantitative Selbstregulierung der Zahlungsbilanz, in: Arch. f. Sozialwiss. u. Sozialpolitik, 69. Bd. Tübingen 1933, S. 619, Fußnote 43.
54) Angell, a.a.O. S. 379.
55) Angell, a.a.O. S. 379.

notwendige Vergrößerung der Absatzorganisation von großen Aufwendungen begleitet ist. Wir müssen gegen diesen letzten Grund mit Haberler[56]) einwenden, daß er nicht stichhaltig genug ist. Denn die mit dem Verkauf verbundenen Kosten müssen wir immer als gedeckt annehmen. Sonst würde ja gar keine Steigerung der Ausfuhr, ja überhaupt keine Ausfuhr möglich sein. Diese Kosten gehören demnach in unserem Falle zu dem sehr weit gefaßten Begriff der Transportkosten, die wir in jedem Exportfalle als gedeckt annehmen müssen. Wichtiger erscheinen weitere Gründe für eine Nichtänderung des Wechselkurses zu sein. Der Betriebsumstellung z. B. stellen sich allemal gewisse Hemmungen in den Weg. Man kann auch hier annehmen, daß die Exporteure Englands ihre Ausfuhr nach Australien, die ja jetzt viel weniger gewinnbringend geworden ist, nicht verringern. Sie widersetzen sich einer so schnellen Betriebsumstellung und glauben vielmehr begründete Aussichten zu haben, daß die englische Preissteigerung nur vorübergehend sein wird. Ihr Verhalten kommt also einem „Durchhalten" gleich. Auch könnte man von den australischen Exporteuren annehmen, daß sie nicht sofort die Gewinnmöglichkeiten, die ihnen die Preissteigerung in England bietet, ausnutzen. Sie scheuen vielmehr das Risiko eines gesteigerten Ankaufs von Waren für die Ausfuhr nach England, weil sie glauben annehmen zu können, daß es sich bei der Preiserhöhung nur um eine schnell vorübergehende Erscheinung handelt. Dann besteht für sie die Gefahr, auf der Exportware „sitzen zu bleiben".

c) Hemmungen durch Traditionalismus.

In der gleichen Weise würde sich ein irrationales Handeln der einzelnen Wirtschaftssubjekte hemmend auswirken. So könnten etwa die Einwohner Englands auf den Bezug australischer Waren verzichten, obwohl diese billiger geworden sind. Trotz der eingetretenen Preissteigerung kaufen die Engländer in ihrem Lande eine Zeitlang ruhig weiter. Auf der anderen Seite könnte man den entsprechenden Fall bei den Australiern annehmen, die trotz der eingetretenen Teuerung der englischen Güter gewohnheitsmäßig nach wie vor Waren aus England beziehen. Dieses, traditionalem Verharren entspringende Verhalten würde eine Änderung des Wechselkurses und ein selbsttätiges Einspielen des neuen Gleichgewichts zunächst verhindern. Sobald jedoch die Preisdifferenzen ein gewisses Maß überschritten haben, wird diese Hemmung in der Regel überwunden werden.

d) Hemmungen durch Nationalismus.

Auch ein Verhalten, das dem Nationalismus[57]) entspringt, kann als Hemmungsgrund auf die Verschiebung des Wechselkurses wir-

56) Haberler, Internationaler Handel . . ., S. 31.
57) Michels, Robert: Das psychologische Moment im Welthandel, in:

ken. Denken wir nur an den wirklichkitsnahen Fall, daß sich die Einwohner eines Landes gegen eine gesteigerte Einfuhr aus nationalen Gesichtspunkten heraus wehren. Angenommen, die Einwohner Englands sträubten sich gegen die gesteigerte australische Einfuhr; sie weigerten sich, die australische Warenflut aufzunehmen, so würde für die Dauer dieser Weigerung die Wechselkursänderung unmöglich gemacht.

e) Hemmungen durch Bedarfsverschiebung bei den Einzelhaushalten.

Es bliebe noch auf eine Erscheinung hinzuweisen, die Budge ausführlich erläutert[58]). Durch den Preisanstieg in England können einzelne Haushalte Gewinne erzielen. Ein Kaufmann z. B., der noch zu den billigen Preisen seine Produktionsmittel gekauft hat, gewinnt durch die allgemeine Preiserhöhung, und es tritt eine Veränderung seiner finanziellen Basis ein, aus der eine Bedarfsveränderung dieses Haushaltes entsteht. Diese Bedarfsveränderung kann etwa derart sein, daß gerade die Waren, die Australien jetzt in gesteigertem Maße nach England einführen könnte, bedeutend weniger nachgefragt werden, als seither. Wir müßten allerdings hier annehmen, daß es sich nur um eine vorübergehende Erscheinung, nicht aber um eine dauernde handelt. Diese Annahme einer vorübergehenden Bedarfsverschiebung, die auch Budge[59]) als durchaus wahrscheinlich bezeichnet, ist wohl deshalb gerechtfertigt, weil es sich nur um eine geringe Anzahl von Haushalten handeln wird, die durch ein allgemeines Steigen der Preise in ihrer finanziellen Grundlage derart umgewandelt werden. Jedenfalls können durch diese vorübergehende Bedarfsverschiebung Hemmungen des Automatismus entstehen, die eine Änderung der Wechselkurse, entsprechend der Verschiebung des Preisverhältnisses zwischen den beiden Ländern, verhindern.

Es wird nach der ausführlichen Darstellung des Automatismus und der möglichen Hemmungen, die sich ihm in den Weg stellen, einleuchten, daß auch die Dienstleistungen keine grundsätzlich neuen Hindernisse bringen können. Wir haben gesehen, daß der gesamte Automatismus im Warenverkehr seinen Ursprung hat und von ihm nahezu allein getragen wird. Als Folgerung daraus muß man erkennen, daß im Grunde nur aus den Warenbewegungen jene Hemmungen entstehen können, die sich dem Einspielen einer neuen Parität zeitweilig in den Weg stellen. Genau so ist es mit den Dienstleistungen, die wir hier als Waren besonderer Art auffassen können. Der Dienstleistungsverkehr bringt demnach für

---

Schriften des weltwirtschaftlichen Instituts der Handelshochschule Leipzig, Bd. VII, Leipzig 1931, S. 24 f., 33 ff., insbesondere S. 85 ff.

58) Budge, Lehre vom Geld, I, 1, S. 275 ff.

59) Budge, Lehre vom Geld, I, 1, S. 275.

die Frage der Hemmungen des Mechanismus im großen und ganzen keine grundsätzlich neuen Probleme. Ähnlich ist es auch mit dem reinen Kapitalverkehr. Wir können nicht annehmen, daß es bei unserer Betrachtung des Außenhandelsproblems auf der Grundlage der Kaufpreisparität Geldströme gibt, die sich nicht in Warenströmen spiegeln.

2. In kürzesten Abständen periodisch wiederkehrende Hemmungen im Inflations-, Deflations- und Kapitalübertragungsprozeß.

Das Wesen der periodisch wiederkehrenden Hemmungen liegt darin, daß ein dynamischer Entwicklungsprozeß als Ursache einer Veränderung angenommen wird, der in der Wirklichkeit gleichzeitig sowohl monetäre, als auch realwirtschaftliche Verschiebungen mit sich bringt. Inflation und Deflation, sowie länger andauernde Kapitalein- oder -ausfuhr stellen solche Fälle dar. Es handelt sich damit nicht um eine einmalige Geldvermehrung, eine einmalige Geldverknappung oder zwischenstaatliche Kapitalbewegung, sondern um eine länger andauernde Erscheinung. Gewiß treten bei solchen geldmäßigen Veränderungen auch auf der Warenseite der Wirtschaft erhebliche Verschiebungen und Verlagerungen auf. Von diesen realwirtschaftlichen Begleiterscheinungen soll jedoch noch abstrahiert werden; wir nehmen an, daß der Umfang und die Dauer der geldseitigen Veränderungen diese Erscheinungen überschatten. Es werden hier demnach lediglich die monetären Gesichtspunkte, Geldvermehrung oder Geldschrumpfung, betrachtet .Da diese Prozesse langwierig sind, können wir von einer fortschreitenden Entwicklung sprechen. Das Wesen der Kaufkraftparität besteht darin, daß monetäre Erscheinungen einen selbsttätigen Mechanismus auslösen, und allein diese monetären Erscheinungen werden unter Abstraktion von allen anderen Wirkungen auch bei den hier zu behandelnden Entwicklungsvorgängen betrachtet. Das vornehmliche Merkmal solcher laufender geldmäßiger Veränderungen, in kürzesten Abständen periodisch wiederkehrender Hemmungen, liegt in der Eigenart ihres Ablaufs. Sie lösen zwar auch den Automatismus aus, der auf eine Wiedereinführung des Gleichgewichts entsprechend der früheren Kaufkraftparität hinarbeitet, aber es gelingt nicht, diesen Prozeß zu vollenden. Denn ehe der neue Gleichgewichtszustand erreicht ist, tritt erneut eine Verschiebung ein. Diese besondere Art der in kürzesten Abständen periodisch wiederkehrender Hemmungen geht jedoch nicht so weit, daß die Bewegung des Preisniveauangleichs über die Wechselkurse völlig ausgeschaltet wird. Es besteht vielmehr immer wieder die Tendenz zur Durchführung der Kaufkraftparität.

Wir können uns etwa vorstellen, daß von Australien nach England eine fortgesetzte Kapitalbewegung in Form von Zinszah-

lungen erfolgt[60]). Das bedeutet, daß die Australier auf dem Devisenmarkt als zusätzliche Käufer auftreten[61]). Der englische Wechselkurs würde also steigen. Diese Tatsache hätte wiederum zur Folge, daß das Ausfuhrvolumen Australiens (des zinszahlenden Landes) gegenüber dem Ausgangspunkt, der gegebene war, ehe der Zinsstrom zu fließen begann, steigt[62]). Gleichzeitig sänke das australische Einfuhrvolumen. Das Wechselkursverhältnis dieses neuen Gleichgewichtszustandes muß bei verschobenen Austauschmengen demnach höher liegen, als zu Beginn der Kapitalbewegung. Doch ist es nicht mehr so hoch, wie es in dem Augenblick war, in dem diese plötzliche große Nachfrage zum ersten Mal auf ein unverändertes Angebot aufprallte. Während der ganzen Dauer des Zinsflusses kann sich der Wechselkurs nicht auf sein ursprüngliches Niveau einspielen. In diesem Augenblick würde kein Anreiz mehr bestehen, daß der Export von Australien nach England gesteigert werde. Die Engländer könnten auf eine Ausdehnung des Imports verzichten. So würde aber auch der zusätzliche Güterstrom wegfallen, der die reelle Kapitalübertragung verkörpert. Wenn wir nun annehmen, daß vor Beginn der Kapitalbewegung der Wechselkurs des Gleichgewichts durch die Kaufkraftparität bestimmt war, so sehen wir leicht ein, daß während der Dauer der Kapitalbewegung dieses seitherige Verhältnis verlagert ist. Der Wechselkurs verschiebt sich während dieser Zeit, obwohl wir annahmen, daß sich an der Geldmenge und damit am Preisniveau und auch am Preisaufbau im großen und ganzen nichts geändert haben soll[63]).

Weitere Probleme und neue Hemmungsarten entstehen dann, wenn wir annehmen, daß in einem Lande nicht nur eine einmalige, sondern eine dauernd fortschreitende Geldvermehrung erfolgt[64]). Zunächst wird angenommen, daß der Kurs ständig hinter der Geldvermehrung und der Preisniveausteigerung nachhinkt. Wenn die Angleichung erfolgt ist, so ist in dem gleichen Augenblick das Preisniveau von neuem gestiegen, also eine neue Diskrepanz vorhanden. Die Ursache dafür liegt darin, daß hier immer irgendwelche Hemmungen des selbständigen Automatismus wirksam werden. Dieser Fall könnte bei einer Inflation gegeben sein, wenn wir von allen sonstigen — realwirtschaftlichen — Begleiterscheinungen voraussetzungsgemäß absehen.

Aber auch der umgekehrte Fall ist möglich: es ist ein Vorauseilen des Wechselkurses vor der allgemeinen Preissteigerung denk-

60) Vgl. Allgemeines über die Kapitalbewegungen bei Cabiati: Die Internationalen Kapitalbewegungen bei stabiler und entwerteter Währung (Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. 4) Wien 1928 S. 22 ff.
61) Nurkse, a.a.O., S. 62 ff.
62) Nurkse, a.a.O., S. 65.
63) Vgl. Nurkse, a.a.O., S. 66; ferner Whale, Barrett: Internationaler Handel (Wirtschaftswissenschaftliche Leitfäden, VI. Bd.) Wien 1936. S. 50.
64) Vgl. Nurkse, a.a.O., S. 68.

bar[65]). Dies kann die Folge der eifrigen Spekulation und der rührigen Kapitalflucht[66]) sein. Diese zusätzliche Devisennachfrage verschiebt dann den Wechselkurs von der früheren Kaufkraftparität. So ergibt sich, daß fortgesetzt die äußere Entwertung des Geldes. die sich im Wechselkurs spiegelt, der inneren Entwertung, die wir im allgemeinen im Preisniveau ablesen können, vorauseilt[67]).

Es erübrigt sich, die Verhältnisse, wie sie sich bei einem Deflationsprozeß abspielen, ebenso eingehend darzustellen. Es dürfte nicht schwer fallen, sich die Folgen und Wirkungen, sowie die Hemmungen, die sich aus einer Verknappung des Geldumlaufs ergeben, in entsprechender Weise klar zu machen.

3. Langfristige Hemmungen.

In § 2 (vgl. S. 16) der vorliegenden Arbeit wurde eine genaue Kennzeichnung der Hemmungen gegeben[68]). Auch die hier zu behandelnden Hemmnisse des reibungslosen Automatismus haben grundsätzlich keine neuen Eigenschaften. Sie sind eben nur langfristig. Demnach unterscheiden sie sich vor allem in ihrer Länge, in ihrer Nachhaltigkeit, von den Hemmungen kurzfristiger Art. Im großen und ganzen können wir sagen, daß alle diese Hindernisse eines reibungslosen Ablaufs irgendeiner irrationalen Denkhaltung entspringen. Ein nochmaliges Aufzählen dieser Hemmungen erscheint jedoch nicht mehr notwendig. Im allgemeinen wird man sich mit der Feststellung begnügen können, daß die kurzfristigen Hemmungen der Reaktionsgeschwindigkeit, der Betriebsumstellung usw. auch l a n g f r i s t i g sein können. Dann erstreckt sich ihre Wirkung auf eine größere Zeitspanne. Sie schalten jedoch die Tendenz zur Durchsetzung der Kaufparität in der Regel nicht aus.

Eine Art der früher behandelten kurzfristigen Hemmungen macht hiervon eine Ausnahme. Wenn wir uns vorstellen, daß eine dauernde Verschiebung im Bedarf der Einzelhaushalte eintritt, so sehen wir, daß sich in diesem Falle theoretisch eine andere Wirkung ergibt: es kann hier vorkommen, daß die Tendenz zur Einführung der alten Kaufkraftparität für längere Zeit ausgeschaltet erscheint.

Eine Geldvermehrung nimmt meist ihren Weg über einzelne Haushalte. Es wird dann immer eine Gruppe von Wirtschaftspersonen geben, die zuerst, d. h. früher als andere von dem zusätzlichen Tauschmittelstrom erfaßt werden und sich auf diese Weise

65) Nurkse, a.a.O., S. 68.
66) Nurkse, a.a.O., S. 68.
67) Vgl. Mühlenfels, A. von: Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz, in: Zeitschrift f. Schweiz. Stat. u. Volkswirtschaft, 70. Jg. Bern 1934, S. 61; ferner Taussig-Palyi, a.a.O., S. 245.
68) Siehe oben S. 17.

einer Einkommensteigerung erfreuen. Dadurch werden aber Veränderungen im Preisaufbau hervorgerufen. Es werden erst einige Preise anziehen und allmählich wird sich die Preiswelle fortpflanzen.

Im Verlaufe dieses Prozesses werden diejenigen, die zuerst eine Einkommensteigerung erfahren haben, zusätzliche Nachfrage nach bestimmten Gütern, beispielsweise nach Luxusgütern, entfalten. Deren Preise werden dann überproportional steigen. Die Erzeuger der Produkte haben erhöhte Gewinne, da ihre Kosten noch von dem alten Preisstande bestimmt waren. Auch dieser Vorgang wird nur vorübergehend sein. Nach einiger Zeit sinken die Gewinne wieder auf ihre normale Höhe. Die Reichtumssteigerung, welche den Unternehmern inzwischen als Folge der erhöhten Gewinne zuteil geworden ist, bleibt ihnen aber erhalten. Es ist sogar möglich, daß einzelne Unternehmer so reich geworden sind, daß sie sich ins Privatleben zurückziehen können, um sich dauernd einer Rente zu erfreuen. Das Umgekehrte gilt für die Unternehmer, die bei dem Umstellungsprozeß Verluste gehabt haben. Die Veränderung in der Reichtumsschichtung kann aber zur Folge haben, daß in Zukunft *ständig* die Zusammensetzung der Nachfrage und damit der Preisaufbau verändert ist. Die Wirkung einer langfristigen Bedarfsänderung der Einzelhaushalte ist somit derart, daß dieser zunächst rein monetär bedingte Vorgang schließlich dauernde realwirtschaftliche Veränderungen in der Volkswirtschaft mit sich bringt. Diese Feststellung zeigt uns aber, daß solche Veränderungen eine völlig neue Störungsart des Automatismus verursachen, die den hier behandelten Fragenkreis bereits sprengen und somit gesondern untersucht werden soll.

III. DER AUTOMATISMUS BEI REALWIRTSCHAFTLICHEN VERSCHIEBUNGEN.

Bei den soeben behandelten langfristigen Hemmungen zeigt sich: es kann vorkommen, daß der Gleichgewichtswechselkurs, bei dem das Auf und Ab des Außenhandels zur Ruhe kommt und keine Störungen der Devisenbilanz mehr vorhanden sind, anders gelagert ist, als vor dem Einsetzen der sogenannten monetären Störungen des ursprünglichen Zustandes. Es bestand dann aber immer — trotz aller Verdeckungen — noch die *Tendenz* zur Kaufkraftparität, d. h. es würde sich nach einer längeren Zeispanne die Kaufkraftparität wieder einspielen. Im folgenden wollen wir noch einen Schritt weitergehen. Es ist nämlich die Frage aufzuwerfen, ob nicht sogar *auf die Dauer* die aus dem ursprünglichen Gleichgewicht gestatene Kaufkraftparität bestehen bleiben kann,

d. h. die Tendenz zur Wiederherstellung des alten Gleichgewichts ausgeschaltet werden kann? In diesem Falle wollen wir von einer Verlagerung oder Verschiebung der Kaufkraftparität sprechen.

Damit ändern wir unsere bisherige Fragestellung. Es dreht sich jetzt vielmehr nicht mehr primär um den Automatismus. Der soll vielmehr — das wollen wir im folgenden annehmen — reibungslos vonstatten gehen. Dann aber ist zu untersuchen, ob trotzdem selbst die Neigung, in das alte Gleichgewicht zurückzukehren, aufhören kann. Dies wäre nur möglich, wenn wir jetzt eine andere Art von Ursachen für die Verschiebung der Gleichgewichtslage zum Ausgangspunkt wählen.

Schon diese Fragestellung läßt erkennen, daß wir uns von den Gedankengängen, die zum wesentlichen Inhalt der Kaufkraftparitätentheorie gehören, etwas entfernt haben. Denn die eigentliche Absicht dieser Theorie, die bekanntlich durch Cassel zuerst als „Inflationstheorie" vorgetragen wurde, ging dahin, in erster Linie geldseitig bedingte Außenhandelsbewegungen in ihrer Wirkung auf den Wechselkurs zu erklären. Das Gegenstück dieser Art Ursachen können wir als güterseitige oder realwirtschaftliche[69]) Verlagerung bezeichnen. Aber das besagt zunächst wenig. Der Begriff „realwirtschaftliche Verlagerung" läßt sich dadurch genauer fassen, daß man den Gegensatz von Preisniveau und Einzelbeziehungen möglichst scharf betont. Das Preisniveau verändert sich dadurch, daß sich das Verhältnis von Geldumlaufsmenge[70]) und Gütermenge verschiebt. Dabei wird in der Regel die Gütermenge als gleichbleibend angenommen, um die rein monetären Wirkungen aus den verwickelten Erscheinungen des Wirtschaftslebens klar herausschälen zu können. Anders verhält es sich mit Verlagerungen der Preisbeziehungen der einzelnen Güter. Solche Fragen gehören in die Preistheorie; hier interessieren vor allem die Ursachen, die für das Austauschverhältnis der Güter entscheidend sind, z. B. die Kosten oder die Bedarfsgestaltung. Wenn wir so von realwirtschaftlichen Faktoren sprechen, so bezieht sich das immer auf die Erscheinungen der Güterwelt, soweit sie ohne Berücksichtigung rein geldmäßiger Bedingungen für den zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehr in Betracht kommen können. Dabei können nur solche Verlagerungen von Einzelpreisen herangezogen werden, die dauerhafter Natur sind. Denn das Problem der Wechselkursbildung lautet jetzt so: wie ist es möglich, daß auf die Dauer, d. h. als neuer Gleichgewichtszustand, ein inter-

---

69) Boër, jun., Alexius: Die Natural- und Realwirtschaft im Lichte der Geldtheorie, in: Weltw. Arch., 43. Bd., Jena 1936/I, S. 561 ff.

70) Von den besonderen Fragen der Umlaufsgeschwindigkeit kann hier abgesehen werden. Vgl. darüber Neisser, a.a.O., S. 15 ff., Ferner: Lutz, Friedrich: Über die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, in: Jb. f. Nationalökonomie u. Stat., Bd. 144, H. 4. Jena 1936.

valutarischer Kurs bestehen kann, der, bezogen auf einen früheren Zustand, eine Verlagerung der Kaufkraftparität darstellt?

Ein Beispiel, mit welchem die realwirtschaftlichen Verschiebungen abgeleitet werden, könnte weit mehr die äußerst verwickelten Zusammenhänge der Wirklichkeit berücksichtigen, als dies bei der Darstellung der im Grunde genommen ziemlich einfachen monetären Veränderungen der Fall ist. Es wurde schon gesagt, daß die realwirtschaftlichen Verlagerungen als Verschiebungen der Beziehungen der Preise untereinander zu betrachten sind. Es ließen sich also zahlreiche Sondererscheinungen hierbei erörtern, wie etwa die Gestaltung der Angebots- und Nachfrage-Elastizität oder die sehr schwierigen „Ertragsgesetze", die von dem Einfluß der fixen, progressiven und degressiven Kosten handeln. Doch dies alles würde das Wesentliche solcher Verlagerungen nicht berühren, sondern ihre Eigenart eher verschleiern. Deshalb soll davon Abstand genommen werden.

Wenn das Gleichgewicht zwischen England und Australien und der einmal bestehende Wechselkurs der sogenannten Normallage dadurch gestört wird, daß der bisherige Preisaufbau sich verändert, so ließe sich das etwa folgendermaßen veranschaulichen [71]): eine bestimmte nach unseren Annahmen besonders stark begehrte Exportware Englands, sagen wir Radioapparate, verbilligt sich plötzlch erheblich durch den technischen Fortschritt und den Übergang zur Massenproduktion. Die Ausfuhr dieser Waren nach Australien wird demnach steigen. Wir können also sagen: infolge veränderter Preisbeziehungen in dem einen Lande ändert sich die Zusammensetzung der Ausfuhr und das Austauschgleichgewicht. Die Handelsbilanz für England wird aktiv. In der Regel handelt es sich dann nicht nur um eine bloße mengenmäßige Ausfuhrsteigerung von Radioapparaten, sondern sie wird auch wertmäßig gegeben sein. Es ist demnach so, daß die Australier, angeregt durch jene Verbilligung, eine größere Kaufkraftsumme für englische Radioapparate anlegen. Der Wechselkurs wird sich verändern, und zwar sei unterstellt, daß nunmehr für ein E-Pfund zwei A-Pfunde gezahlt werden. Der Automatismus, der damit einsetzt, führt zunächst zu einer Drosselung des Radioexports. Es fragt sich aber,

71) Vgl. die Behandlung dieses besonderen Falles bei Haberler, a.aO., S. 35 f., ferner bei Lukas, Eduard: Wirtschaftspolitik und natürliche Reaktion zwischen Innen- Außenwert des Geldes, in: Zeitschrift f. Volkswirtschaft u. Soz.pol., N. F., Bd. V. Wien und Leipzig 1927; außerdem Viner, Jacob: Theorie des auswärtigen Handels (Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. IV) Wien 1928, S. 117; ferner John Maynard Keynes: Ein Traktat über Währungsreform, München 1924, S. 100 ff.; außerdem: Yntema, Th. O.: A mathematical reformulation of the general theory of international trade. Chicago 1932, S. 18 f.; weiterhin Whale, B.: a.a.O., S. 38. Man vergleiche die Anwendung der dargestellten Störungsart, der Verlagerungsform, auf die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen bei Gregory, T. E.: Geldtheorie und Handelsbilanz (Wirtschaftstheorie der Gegenwart Bd. II) Wien 1932, S. 371. Ferner bei Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen . . . S. 149 ff.

ob dies soweit gehen wird, daß die gesamte wertmäßige Exportsteigerung wieder rückgängig gemacht und der frühere Zustand wieder hergestellt wird. Bei dem Kursstand 1 E-Pfund = 2 A-Pfund wird indessen nicht nur die Ausfuhr Englands gehemmt, sondern gleichzeitig auch der Import australischer Waren nach England gefördert. Aus diesem Grund kann die Ausfuhrschrumpfung nicht bis zum ursprünglichen Stande gehen.

Die soeben erwähnten Reaktionen des Außenhandels werden den Kurs des australischen Pfundes wieder etwas steigen lassen. Wir können beispielsweise annehmen, daß sich bei einem Kurs von 1 E-Pfund = 1,5 A-Pfund der Import nach England um gerade soviel erhöht, wie der Export aus England gestiegen ist. Dieses neue Austauschgleichgewicht ist dann dadurch gekennzeichnet, daß zwar nicht die gesamte ursprüngliche Exportsteigerung von Radioapparaten bestehen geblieben ist, aber doch immerhin mehr von dieser Ware ausgeführt wird, als im anfänglichen Gleichgewicht; ferner ist der Gesamtimport von Australien nach England jetzt um so viel größer, als eben diese zuletzt übrigbleibende Exportsteigerung ausmacht. Im Ergebnis liegt somit ein Gleichgewichtskurs vor, der eine verlagerte Kaufkraftparität darstellt. Denn obwohl die Warenpreise in beiden Ländern im Durchschnitt voraussetzungsgemäß gleichblieben, hat sich der Wechselkurs um 50% verlagert. Wollte man einwenden, daß die Annahme eines gleichbleibenden Preisdurchschnitts unwahrscheinlich sei, da sich auch dieser durch die Einzelpreisveränderungen verschiebt, so ist dem folgendes entgegenzuhalten: auf die Dauer kann sich — wie wir wissen — das Preisniveau, d. h. der allgemeine Durchschnitt sämtlicher Preise nur dann verschieben, wenn monetäre Faktoren wirksam werden, d. h. wenn sich das Verhältnis von Geldumlaufsmenge und Warenmenge verändert (vgl. oben S. 25). Solche monetären Ursachen sind aber hier gerade ausgeschaltet worden.

Damit zeigt sich, daß es im Wesen der realwirtschaftlichen Verschiebungen liegt, dauernde Verlagerungen der Kaufkraftparität hervorzurufen. Es ist nochmals daran zu erinnern, daß der Begriff „Kaufkraftparität" und damit auch seine Theorie unmittelbar nur zu monetären Erscheinungen in Beziehung steht. Es wird weiter nichts gesagt, als daß sich der Wechselkurs in der Regel umgekehrt proportional zu dem Preisniveau oder direkt proportional zu der binnenwirtschaftlichen Kaufkraft des Geldes verhält.

Selbstverständlich ist es möglich, daß verschiedene realwirtschaftliche Verschiebungen zusammentreffen und sich in ihrer Wirkung u. U. gerade aufheben. Der Radioverbilligung in England kann eine Schafwollverbilligung in Australien entsprechen, und es ist denkbar, wenn auch praktisch ein seltener Fall, daß sich diese Einflüsse genau kompensieren. Umgekehrt ist es möglich, daß in beiden Ländern Kosten- oder Bedarfsverschiebungen stattfinden, die sich in der Wirkung auf den Wechselkurs verstärken: der Radioverbilligung kann eine Wollverteuerung gegenüberstehen.

Endlich sei darauf hingewiesen, daß im Einspielungsprozeß langfristige Hemmungen (vgl. oben S. 23 f.) auftauchen, die ihrerseits eine Verlagerung der Kaufkraftparität erzeugen. Auch diese Faktoren können die realwirtschaftlichen Verschiebungen entweder verstärken oder aufheben. Dies alles ändert aber nichts an der grundsätzlichen Bedeutung der realwirtschaftlichen Erscheinungen. Im allgemeinen dürfte der Satz unangefochten bleiben, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten in exakter oder tendenzieller Form in der Regel nur bei rein monetärer Verursachung einer Gleichgewichtsverschiebung anwendbar ist.

ZWEITER HAUPTTEIL:

DER PRAKTISCHE ANWENDUNGSBEREICH DER LEHRE VON DER KAUFKRAFTPARITÄT.

I. DIE FORMEN DER WÄHRUNGSPOLITIK.

Der Nachweis, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten trotz aller Einwände, die man gegen sie erhoben hat und noch erhebt, einen bestimmten, wenn auch beschränkten, wissenschaftlichen Erkenntniswert besitzt, ist nicht nur für die theoretische Auseinandersetzung wichtig. Schon aus der Heftigkeit, mit der man über diese Frage sritt und dem lebhaften Interesse, mit dem weite Kreise diesem Meinungsstreit folgten, kann man entnehmen, daß es hier auch um entscheidende Fragen der praktischen Politik ging. Gerade in den letzten Jahren sind wohl häufiger als jemals in der Geschichte dieser Theorie währungstechnische und währungspolitische Auseinandersetzungen mit ihr verbunden worden. Das gilt besonders für den weiten Fragenkreis, der sich um das Problem der internationalen Stabilisierung zieht. Hier wurde das Schlagwort „Kaufkraftparität", allen theoretischen Bedenken zum Trotz, mit seltener Aufnahmebereitschaft aufgenommen. Es hat sich denn auch fest eingenistet. Ja, es scheint fast, als wäre dieses Wort bei Politikern und Praktikern immer beliebter geworden und sei umso eifriger angewandt worden, je mehr der theoretische Erkenntniswert dieses Begiffes innerhalb der Wissenschaft an Fragwürdigkeit gewann.

Die kritische Auseinandersetzung mit der Lehre von der Kaufkraftparität darf daher nicht auf das rein theoretische Feld begrenzt werden, sondern muß ausdrücklich und bewußt auf das weite Gebiet der Währungspolitik ausgedehnt werden. Wie weit wird sich

aber hier die Theorie als brauchbar erweisen? Diese Frage läßt sich am besten in der Weise lösen, daß wir versuchen, die Ergebnisse des theoretischen Teils unserer Untersuchung für die Klärung dieses währungspraktischen Streites zu verwerten.

Wir treten somit von der Theorie her an die Währungspolitik heran und müssen uns zunächst einmal deren Grundformen vergegenwärtigen.

Wenn man das Wesen der Währungspolitik und die Möglichkeiten ihrer Gestaltungsformen erfassen will, so muß man von dem Tatbestand „Währung" ausgehen [72]). Es ist gleichgültig, wie man Währung im einzelnen begrifflich umreißen will; im Kern handelt es sich doch immer nur darum, daß das Geldwesen eines Landes von einer öffentlichen und u. U. staatlichen Stelle geregelt wird. Das Hauptaugenmerk wird bei dieser Ordnung des Geldwesens auf den Geldwert gerichtet sein müssen. Wie jedoch im einzelnen diese Organisation gestaltet wird, das ergibt sich aus den Erscheinungsformen und Faktoren, die eben diese geldlichen Zusammenhänge eines Landes bestimmen. So hat die Währungspolitik immer eine rechtliche und eine ökonomische Seite zugleich. Im Rahmen dieser Arbeit steht die ökonomische Seite naturgemäß im Vordergrund.

In jedem Falle ist der innere Geldwert, der sich im allgemeinen Preisniveau spiegelt, vom äußeren Geldwert d. h. dem Wechselkurs, zu unterscheiden. Für sämtliche währungspolitischen Maßnahmen bestehen demnach grundsätzlich zwei Möglichkeiten: man versucht entweder auf das binnenwirtschaftliche Preisniveau einzuwirken oder den intervalutarischen Kurs zu beeinflussen. Der Außenwert des Geldes gibt verhältnismäßig leicht einem zielbewußten Drucke nach. Schon im allgemeinen Sprachgebrauch wird jede systematische Veränderung des Wechselkurses als Währungspolitik empfunden. Fraglich allein ist die Art der Durchführung einer solchen Politik.

Die Beeinflussung des Binnenwertes des Geldes, also des Preisniveaus — wie wir hier einmal kurz sagen können — ist dagegen in ihrer Eigenschaft als Währungspolitik zumindest fragwürdig. Wenn die Absicht besteht, planmäßig das Preisniveau eines Landes zu verändern, so werden damit in der Regel auch nichtwährungspolitische Zielsetzungen verbunden sein. Oft werden sie sogar das Übergewicht haben. Es sei nur an den engen Zusammenhang von moderner Konjunkturpolitik und Währungspolitik erinnert, wie er zuerst in den Vereinigten Staaten von Nordamerika in Erscheinung trat. Wenn aber auch nichtwährungspolitische Absichten mit einer Binnenwertänderung des Geldes verbunden sein mögen, so muß es trotzdem gelingen, die währungspolitische Seite einer solchen Maßnahme für sich allein zu behandeln und auf

72) Vgl. Egner, Erich: Versuch einer autonomen Lehre der Währungspolitik, Leipzig 1928, S. 15 ff.

ihren rein währungspolitischen Gehalt hin zu durchleuchten. Darauf allein soll es uns hier ankommen .

Dieses Prinzip der Einteilung währungspolitischer Maßnahmen nach Änderung des Binnenwertes und des Außenwertes des Geldes ist so allgemein, daß es zunächst nur formale Bedeutung haben kann. Es ist daher fraglich, auf welche Weise eine weitere Unterscheidung währungspolitischer Maßnahmen oder Formen vorgenommen werden kann.

Der Binnenwert des Geldes kann durch „deflationistische" und „inflationistische" Maßnahmen geändert werden. Ganz davon abgesehen, daß uns hier von diesen beiden Möglichkeiten nur die „deflationistischen" [73]) interessieren können — wie wir später noch sehen werden — wäre man mit einer solchen Unterscheidung der möglichen Wege wohl weitgehend dem Sprachgebrauch entgegengekommen, jedoch wäre nur eine recht grobe Einteilung erreicht. Im einzelnen wird es darauf ankommen, auf welche Weise eine solche „Deflation" durchgeführt wird. Damit würde man dann allerdings bereits nichtwährungspolitischen Gesichtspunkten — wie etwa konjunkturellen — recht nahe kommen.

Auch beim Außenwert können wir eine Erhöhung oder Verringerung der Kaufkraft des Geldes im Vergleich zu fremden Valuten, unterscheiden. Damit ist indessen nicht viel gewonnen. Ergiebiger wäre immerhin das Merkmal der Kaufkraftparität selbst. Demnach kann die Währungspolitik eines Staates darauf gerichtet sein, eine Kaufkraftparität, die aus dem ursprünglichen Gleichgewicht geraten ist und sogar die Neigung zur Rückkehr in das alte Gleichgewicht verloren hat, wiederherzustellen; oder sie kann bestrebt sein, den neuen Zustand beizubehalten. Die tatsächliche Währungspolitik der letzten Jahre ist immer wieder auf diesen Begriff zurückgekommen. Die meisten praktischen Auseinandersetzungen auf den internationalen Konferenzen bewegen sich, soweit sie zur Währungspolitik Stellung nehmen, um das Schlagwort „Kaufkraftparität". Und wenn in der jüngsten Zeit immer wieder von einer internationalen Währungsstabilisierung die Rede ist, so meint man auch damit die Wiederhrstellung und Sicherung internationaler Kaufkraftparitäten. So sagt z. B. Jack [74]): „Auf Grund der Erfahrungen vieler Länder in der früheren Periode erscheint es duchaus wünschenswert, die Kurse (der Stabilisierung) so eng wie möglich an die veschiedenen Kaufkraftparitäten der betreffenden Währungen anzugleichen." Eine der Hauptaufgaben unserer Untersuchung besteht in diesem Zusammenhang darin, festzustellen, inwieweit überhaupt noch mit der Kaufkraftparität ein praktisch brauchbarer Anwendungsbereich verbunden werden kann. Denn es fragt sich, ob wir nicht, die uns geläufigen Vorstellungen,

73) Über den Begriff der „Deflation" vgl. weiter unter S. 37.

74) Jack, D. T.: Zum Problem der Währungsstabilisierung, in: Weltw. Arch., 44. Bd. Heft 2. (1936 II) S. 233 ff. Vgl. auch S. 249.

eingehend überprüfen müssen, wenn wir in der Frage der Währungsstabilisierung weiterkommen wollen.

Darüber hinaus wird ein gehaltvolleres und ergiebigeres Unterscheidungsmerkmal währungspolitischer Maßnahmen darin zu erblicken sein, daß man die Frage rein monetär oder natural bedingter Verschiebungen und ihre währungspolitischen Auswirkungen in den Vordergrund stellt. Damit greifen wir zurück auf das Ergebnis des theoretischen Teils, indem wir ihn unmittelbar für die Währungspolitik auszuwerten versuchen.

Da wir feststellen konnten, daß die Tendenz zur Kaufkraftparität nur bei den monetären Verschiebungen des Gleichgewichts oder bei Hemmungen des Automatismus besteht, bei allen Veränderungen naturaler Art dagegen nicht, wird es auch für alle währungspolitischen Maßnahmen entscheidend sein, ob sie realwirtschaftlichen Verschiebungen oder Hemmungen zuzuordnen sind oder nicht. Dieses Einteilungsprinzip ist somit mit dem erstgenannten zu kombinieren.

II. KAUFKRAFTPARITÄT ALS ZIEL DER WÄHRUNGSPOLITIK.

1. Die Verflechtung von geld-, handels- und konjunkturpolitischen Zielsetzungen in der Währungspolitik der Nachkriegszeit.

Wenn man die verschiedenen Unterscheidungsmerkmale der Währungspolitik auf die Währungspraxis der Nachkriegszeit anwenden will, dann ergeben sich gewisse Schwierigkeiten. Es zeigt sich nämlich, daß in der Wirklichkeit die Isolierung der rein währungspolitischen Merkmale eigenartigen Hindernissen begegnen. Während des 19. Jahrhunderts war eine solche klare Absonderung rein währungspolitischer Ziele und Maßnahmen aus der Mannigfaltigkeit staatlicher Wirtschaftspolitik sehr viel leichter; der theoretischen Aussonderung stellen sich kaum Schwierigkeiten entgegen, und auch die praktische Trennung war in den meisten Fällen sehr viel leichter möglich. Seit dem Weltkrieg gilt dies nicht mehr. Nun wurde die Währungspolitik mit allen möglichen nichtmonetären Zielsetzungen und Maßnahmen innig verknüpft[75]). Die Verquickung tritt seit der Weltwirtschaftskrise in doppelter Weise in Erscheinung: Handelspolitik und Konjunkturpolitik verbinden sich unlöslich mit der eigentlichen Währungspolitik. Diese enge Verknüpfung verschiedener Zielsetzungen bietet uns jedoch, so wie wir sie in der Wirklichkeit wahrnehmen, keine Möglichkeit der Erkenntnis. Wir müssen dieses Knäul, das sich uns

75) Vgl. Riedl, Richard: Außenhandel und Währungsschutz, (Volkswirtschaft, eine Schriftenreihe, N. F. Bd. 5. Berlin-Wien-Zürich 1936, S. 107.

als ein aus den verschiedensten binnen- oder außerwirtschaftlichen, geld- oder güterseitig ausgerichteten Momenten zusammengeflochtenes Ganzes darbietet, entwirren und aus ihm den rein währungspolitischen Charakter bestimmter währungspolitischer Ziele oder Maßnahmen als etwas besonderes, Eigenartiges herauslösen.

Worin soll aber das entscheidende Kriterium für die Bestimmung der rein währungspolitischen Seite einer Maßnahme oder Zielsetzung erblickt werden! Man wird zunächst davon ausgehen müssen, daß bewußt und planmäßig eine währungspolitische Veränderung, eine Wirkung, beabsichtigt sein muß, wenn man von Währungspolitik sprechen will. Es ist also alles das auszuschalten, was gewissermaßen zufällig d. h. als ungewollte Nebenwirkung bei irgendeiner handels- oder konjunkturpolitischen Maßnahme in Erscheinung tritt. Es kommt demnach auf die Zielsetzung an. Diese aber kann sich, wie erwähnt, immer nur auf die Gestaltung des Binnenwertes oder des Außenwertes des Geldes beziehen. Damit kommen wir zu einer entscheidenden Feststellung: sobald der Geldwert binnen- oder außenwirtschaftlich beeinflußt wird, wird damit notwendig eine Einwirkung auf die Kaufkraftparität ausgeübt und zwar in positivem oder negativem Sinne; denn diese ist, richtig verstanden, nichts anderes als eine bestimmte Art der Beziehung des Außenwertes zum Binnenwert des Geldes, des Wechselkurses zum Preisniveau zweier Länder. Hier gibt es dann nur zwei Möglichkeiten: entweder wird das Ziel verfolgt, eine Übereinstimmung von Binnen- und Außenwert durch Beeinflussung des Wechselkurses oder des Preisniveaus zu erreichen oder man will das nicht; dann strebt man danach, die neue Kaufkraftparität beizubehalten, die sich von dem alten Gleichgewicht entfernt hat und auch nicht geneigt ist, in diesen ursprünglichen Zustand zurückzukehren.

Wir wollen diese allgemeinen Ausführungen durch einige Hinweise auf typische Beispiele aus den letzten Jahren der Wirklichkeit etwas näherbringen. Es ist von vornherein zu betonen, daß Kaufkraftparität weit häufiger als Ziel verfolgt wurde als etwa ihre Verlagerung [76]). Das erklärt sich daraus, daß in der Regel sowohl theoretisch wie praktisch mit dem Begriff Kaufkraftparität die Vorstellung einer geordneten, „normalen" oder sogar gesunden Währungslage verbunden wird [77]).

Schon die ersten ausgesprochen währungspolitischen Maßnahmen, die bei Beginn der sogenannten Weltwirtschaftskrise ange-

76) Wenn man an das Schlagwort vom „Wettlauf um die schlechteste Währung" denkt, mag man versucht sein, dies allerdings stark anzuzweifeln. Die genaueren Untersuchungen der Abwertungen auf S. 49 ff. mögen jedoch die oben aufgestellte Behauptung untermauern. Aber auch hier dürfte uns die Wahrheit dieser Feststellung ohne weiteres einleuchten, wenn wir uns daran erinnern, daß auf die Franc-Abwertung nicht die oft vorausgesagte weitere Senkung von Pfund und Dollar eingetreten ist.

77) Hall, N. F.: Gründe und Folgen der Abwertung des englischen Pfundes, in: Weltw. Arch., 43. Bd. 1936/I, S. 1.

wandt wurden, waren im großen und ganzen auf das Ziel der Kaufkraftparität abgestellt. Man ging in der Regel davon aus, daß durch die Krise Preisdifferenzen entstanden waren, die man nun durch geeignete Maßnahmen überwinden wollte. So ist bekanntlich die Abwertung des englischen Pfundes, die den gewaltigen Prozeß währungspolitischer Reformen einleitete, zu einem Teil ausdrücklich in dieser Weise begründet worden [78]). Es wurde immer wieder auf die „Überbewertung" des englischen Pfundes hingewiesen [79]). Dies bedeutet aber nichts anderes als die Vorstellung eines Unterschiedes zwischen Binnen- und Außenwert des Geldes. Durch die Herabsetzung des Außenwertes sollte dann eine Anpassung an das überhöhte Preisniveau erreicht werden.

III. DIE EIGNUNG WÄHRUNGSPOLITISCHER MASSNAHMEN FÜR DIE HERBEIFÜHRUNG VON KAUFKRAFTPARITÄT.

1. „Deflation" und Abwertung als währungspolitische Mittel einer Politik der weltwirtschaftlichen Entflechtung.

Für die Erreichung der genannten währungspolitischen Ziele steht eine ganze Reihe von Maßnahmen und Einrichtungen zur Verfügung. Woran aber sollte man nun erkennen, ob das eine oder andere Mittel der Währungspolitik geeignet ist, die gestellte Aufgabe — Kaufkraftparität oder eine verlagerte Kaufkraftparität zu erreichen — zu lösen? Und warum es etwa dafür nicht in Betracht kommt? Grundsätzlich läßt sich darauf die Antwort leicht geben, wenn wir die Ergebnisse des theoretischen Teils unserer Untersuchung heranziehen. Danach kommt es lediglich darauf an, ob und inwieweit von einer so oder so gearteten Maßnahme realwirtschaftliche (naturale) oder monetäre Verschiebungen ausgelöst werden. Entscheidend ist ferner die Art der Hemmungen, die u. U.

78) Hall, N. F.: Gründe und Folgen der Abwertung des englischen Pfundes, in: Weltw. Arch. 43. Bd. 1936/I, S. 1, besonders auch S. 3 f. — Donaldson, J.: The World Monetary Problem, Weltw. Arch. 37. Bd. 1933/I, S. 221 ff. — Vgl. außerdem Großbritannien in der Weltwirtschaft, in: Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, krsg. vom Statistischen Reichsamt, 43. Jg. 1934/III., S. 177 ff. und S. 179 ff.

79) Interessant ist hier der Hinweis Cassels in seinem neuesten Buch "The Downfall of the Gold Standard", London 1936, S. 47/48: In order to have a margin of safety French authorities had chosen a comparatively low gold value for franc. If we compare the French wholesale price-index for June 1928, 626, with the English one, as calculated by the Board of Trade, 143, we find that the pre-war par value of the pound, fr. 25. 225, ought to have been replacend by a new par slightly above fr. 110 for the pound. The gold par actually fixed corresponded to a sterling par of 124, 21. According to this calculation the new French fr. was undervalued about 11 per cent."

die Durchsetzung der Maßnahme begleiten. Unter diesem Gesichtspunkt wollen wir demnach die einzelnen währungspolitischen Maßnahmen untersuchen. Es wird z. B. zu fragen sein, ob bestimmte Formen der Abwertung einer realwirtschaftlichen Verlagerung oder monetärer Hemmung gleichkommen und welche Reibungen damit verbunden sind.

Zum besseren Verständnis solcher Erörterungen wollen wir uns noch einmal an die Ergebnisse des theoretischen Teils erinnern. Wir gehen am besten von den sogenannten realwirtschaftlichen Veränderungen aus. Wenn zunächst Kaufkraftparität und eine ausgeglichene Zahlungsbilanz gegeben war, so ist die dauernde Verschiebung dieser Ausgangslage als Folge einer realwirtschaftlichen Veränderung zu betrachten. Dies bedeutet: durch Wandlungen der Angebots- oder Nachfrageverhältnisse in den betreffenden Ländern, wird die Struktur des Außenhandels verändert. Es wird dann beispielsweise so sein, daß irgend eine Warenart neu im Außenhandel erscheint oder verschwindet. Auch eine Verschiebung der Proportionen der Ausfuhr- und Einfuhrposten kann vorliegen.

Solche Strukturwandlungen des Außenhandels wirken sich in monetärer Hinsicht so aus, daß der neue Gleichgewichtszustand eine dauernde Verlagerung der ursprünglichen Kaufkraftparität erfordert. Ganz anders ist es mit den monetären Hemmnissen. Hier verändert sich der Binnenwert des Geldes; alles andere aber müssen wir als gleichbleibend annehmen. Solche Geldwertänderungen bringen deshalb auch nur vorübergehende Verschiebungen der ursprünglichen Kaufkraftparität mit sich; denn hier gilt die richtig verstandene Theorie der Kaufkraftparitäten in vollem Umfange. Gleichsam zwischen diesen beiden Extremen liegen die sogenannten periodischen und langfristigen Hemmungen des Automatismus. Es sind dies gewisse Widerstände, die sich bei monetären Verschiebungen dem Einspielen der Kaufkraftparität in ihrer alten Form in den Weg stellen. Sie bewirken dadurch vorübergehende Verlagerungen der ursprünglichen Kaufkraftparität. Wesentlich ist aber, daß immer die Tendenz zum Einspielen des früheren Gleichgewichts vorhanden ist.

Es kann nicht unsere Aufgabe sein, nun sämtliche Formen der Währungspolitik auf die Frage hin zu untersuchen, inwieweit bei ihnen dieser oder jener Fall einer Hemmung oder Verschiebung gegeben ist. Wir beschränken uns — wie erwähnt — auf die internationale Währungspolitik der letzten Jahre. Der Zeitraum von 1931 bis 1936, von der Aufgabe des Goldstandards durch England bis zum Dahinschmelzen des „Goldblocks" ist ein einheitlicher, klar abgrenzbarer Zeitabschnitt der Währungspolitik. Die im Verlauf dieser Epoche ausgebildeten Methoden der Währungspolitik sind von einer gewissen Eigenart und Einheitlichkeit. Sie entsprechen eben — historisch-ökonomisch gesehen — dem Stadium des Niedergangs der sogenannten Weltwirtschaft.

Es wurde schon erwähnt, daß in der Währungspolitik grundsätzlich Binnenwert- und Außenwertänderungen des Geldes zu unterscheiden sind. Daß dabei wiederum jeweils die Kaufkraft des Geldes erhöht oder gesenkt werden kann, leuchtet ein. Von diesen vier Möglichkeiten sind in dem genannten Zeitraum praktisch nur zwei in Anwendung gekommen, wenn wir versuchen nur den rein währungspolitischen Sinn der Maßnahmen zu betrachten:

die Steigerung des Binnenwertes und die
Senkung des Außenwertes des Geldes[80]).

Wir haben es demnach mit den beiden Maßnahmen zu tun, die man im gewöhnlichen Sprachgebrauch „Deflation" und Abwertung nennt. Denn seit 1931 wird kein Land geneigt gewesen sein, aus währungspolitischen Gründen durch „inflatorische" Maßnahmen die Preise allgemein zu erhöhen oder den Wechselkurs aufzuwerten. Dies scheint auf den ersten Blick merkwürdig zu sein. Es läßt sich aber nur aus dem Zusammenhang von Währungs- und Außenhandelspolitik erklären, wie er seit dem Ausbruch der Weltkrise gegeben ist[81]). Die Währungspolitik ist nämlich unmittelbar den Außenhandelsinteressen untergeordnet worden. Der Niedergang der sogenannten Weltwirtschaft äußerte sich überall in einem Rückgang der Ausfuhr und einer Verschärfung des Wettbewerbs auf den auswärtigen Märkten. Wollte man sich dagegen wehren, so reichten angesichts des fortschreitenden und unaufhaltsamen Preissturzes aller wichtiger Welthandelswaren die üblichen Mittel der Handelspolitik nicht aus; deshalb glaubte mann die seitherige Politik mit währungspolitischen Maßnahmen wirksam unterstützen zu müssen[82]). „Deflation" und Abwertung schienen geeignet, die Ausfuhr zu steigern oder doch wenigstens vor weiterer Schrumpfung zu bewahren. Andererseits strebte man

---

80) Donner. Otto: Geld und Konjunktur, Beiträge zur gegenwärtigen Wirtschaftspolitik. München 1934, S. 45. — Zur eingehenden Systematik und Kritik der verschiedenen Geldwertbegriffe vgl. Haberler, Gottfried, Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft Schmoll. Jahrb. 1931, S. 993 ff.

81) Dieser Prozeß hat schon sehr früh eingesetzt und ist schon von Harms, Bernh.: Strukturwandlungen in der Weltwirtschaft, in: Weltw. Arch., 25. Bd. 1927/I., S. 1 f. angedeutet worden. — Vgl. ferner: Berger. Alfred: Die Entwicklungstendenz der modernen Handelspolitik, der Weg zum Schutzhandel. (Volkswirtschaftliche Studien H. 30) Berlin 1932, S. 69 ff.; Respondek. Erwin: Grundzüge europäischer Handelspolitik zwischen den beiden Weltwirtschaftskonferenzen. Berlin 1933; Görtzel, J., Gottschalk, H. und Lösch, Technische Umwälzungen, internationale Standortsverschiebungen und Protektionismus in der Nachkriegszeit. Berlin 1934; Brech, John: Handelspolitik zwischen Kampf und Aufbau, in: Der Wirtschaftsdienst, 1934/I S. 74 ff.; Sommer, Luise: Neugestaltung der Handelspolitik (Volkswirtschaft, eine Schriftenreihe N.F 2. Bd.) Berlin 1935. Wagemann, Ernst: Zwischenbilanz der Krisenpolitik, Berlin 1935 S. 66 ff.

82) Vgl. Greiff, Walter: Die neueren Methoden der Handelspolitik (Zwischenstaatliche Writschaft, hrsg. v. H. v. Beckerath, H. 1) Berlin 1934 S. 1 f., S. 14 f. und S. 15.

überall nach einer Verminderung der Einfuhrabhängigkeit. Dies war die Kehrseite der Ausfuhrschrumpfung. Wiederum glaubte man, mit währungspolitischen Eingriffen mehr Erfolg zu haben als mit den überkommenen protektionistischen Einrichtungen. Durch „Deflation" oder Abwertung konnten die einzelnen Staaten einen Wall gegen die Überflutung mit fremden Waren aufrichten.

Zusammenfassend wäre also zu sagen: Jedes auf den Außenhandel angewiesene Land empfand sowohl Ausfuhrschrumpfung wie Einfuhrsteigerung als nicht wünschenswert und damit werden selbstverständlich solche währungspolitischen Maßnahmen abgelehnt, die der Erreichung dieser Ziele im Wege stehen würden. Das wären aber jene Maßnahmen, die wir schon gleich ausschalten zu dürfen glaubten, nämlich Außenwertsteigerung[83]) und Binnenwertsenkung. Man wird vielleicht einwenden, daß tatsächlich seit 1933 kreditschöpferische Maßnahmen — wie etwa in Amerika — erfolgt sind, die eine allgemeine Preistseigerung zur Folge hatten. Hier handelt es sich aber eindeutig um primär konjunkturpolitische Bestrebungen, bei denen die Erhöhung der Preise nicht immer als günstige Begleiterscheinung empfunden wurde[84]). Wir aber haben uns vor allem mit ausgesprochen währungspolitischen Zielsetzungen und Maßnahmen zu beschäftigen.

2. „Deflation" und Kaufkraftparität.

Im vorhergehenden Abschnitt wurde die Frage, ob die „Deflation" eine gegenüber dem früheren Zustand bestehende Kaufkraftdisparität zum Verschwinden bringen kann, grundsätzlich bejaht.

Am Anfang dieses Teiles steht eine andere Frage: Inwieweit ist die „Deflation" in der Lage, eine Kaufkraftparität zu erreichen, die dem alten Gleichgewichtszustand entspricht.

Unter dieser Fragestellung wird die Binnenwerterhöhung untersucht werden müssen[85]). Die „Deflation" — eben der ganze

83) Die im Frühjahr 1937 auftauchenden Gerüchte von einer Aufwertung des Dollars haben sich nicht bewahrheit. Vgl. Frankfurter Zeitg. Nr. 183/184, 11. April 1937: „Gold zeitweise unverkäuflich" . . .

84) In welchen Gegensatz konjunktur- und währungspolitische Maßnahmen geraten können, zeigt uns Schmölders in ähnlichem Zusammenhang am Beispiel des amerikanischen Krisenabwehrkampfes in den Jahren 1931 bis 1933. Schmölders spricht hier z. B. von dem „Hemmnis der Währungsrücksichten". Vgl. Schmölders, Günther: Die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten, Leipzig 1934, S. 96 ff., insbes. S. 101 f.

85) Über das Wesen der Deflation vgl. Cassel, Theoretische Sozialökonomie . . . S. 440. — Mises, L. V. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, Leipzig 1924, S. 216 ff; außerdem Engländer, O.: Wechselkurse, internationaler Handel, Währungspolitik, Brünn 1933 S. 77. — Vervin Stuart, C. A.: Die Wirkungen von Veränderungen der Kaufkraft des Geldes auf das Wirtschaftsleben, Zeitschrift f. Nationalökonomie, III. Bd. 1932, Wien, S. 508; Rist, C.: Die Praxis der Deflation, Berlin 1925. — Amonn, A.:

Prozeß einer Binnenwerterhöhung des Geldes[86]) — wird hier immer nur als eine Maßnahme zur Wiederherstellung der Kaufkraftparität des ursprünglichen Gleichgewichts betrachtet.

Es soll dabei wiederum von zwei Ländern ausgegangen werden, deren seither bestehende Kaufkraftparität gestört wurde. Diesen einfachen Tatbestand wollen wir unserer Untersuchung zugrundlegen und mit seiner Hilfe die unübersehbare Mannigfaltigkeit der wirklichen Erscheinungen in unserem Sinne zu ordnen versuchen[87]). Es sei deshalb auch auf die Angabe der Gründe, die zu der Kaufkraftdisparität gegenüber dem ursprünglichen Zustand geführt haben, verzichtet. Wenn wir zunächst annehmen, daß die zu überbrückende Diskrepanz nicht sehr erheblich ist, so wäre die Schwierigkeit nicht sehr groß. Die Durchführung einer rein monetären „Deflation" in dem entsprechenden Land würde möglicherweise ausreichen, um die alte Parität wieder herzustellen[88]).

Anders erscheint es, wenn die Kaufkraftdisparität gegenüber früher einen größeren Umfang angenommen hat. Dann wird der zur Wiederherstellung des Gleichgewichts notwendige „Deflations"-Prozeß recht ausgiebig und in viel geringerem Grade auf die monetäre Seite der Wirtschaft beschränkt bleiben[89]). In diesem Falle ist kaum damit zu rechnen, daß die Angleichung der Preisniveaus über die Wechselkurse gelingt[90]). Dann folgen der

---

Zur gegenwärtigen Krisenlage und inflationistischen Krisenbekämpfungspolitik, Zeitschr. f. N. V. Bd. Wien 1934, S. 1 f.

86) Über den Begriff „Deflation" vgl. Mises a.a.O., S. 224 f.; Forstmann, A.: Kampf um den internationalen Handel . . . S. 197. — Der Begriff der „Deflation" scheint sehr verschwommen. Eine genaue Definition dafür zu geben scheint deshalb wenig angebracht, da dieser Begriff hier in seiner weitesten Anwendung gebraucht werden soll. Er wird deshalb hier nur in Anführungszeichen Verwendungen finden.

87) Vgl. Laufenburger, Henry: Methoden der Krisenabwehr und der Konjunkturpolitik in Frankreich, in: Kieler Vorträge, hrsg. von A. Predöhl, Heft 44, Jena 1936, S. 22.

88) Forstmann, A.: a a.O. S. 195; außerdem: Ricardo, D.: Unterhausrede in der Debatte vom 11. und 12. Juni 1822 über Westerns Antrag auf Wiederaufnahme der Barzahlungen (Forstmann a.a O. S. 160). Ferner: Keynes, J. M.: Vom Gelde . . . S. 127 f.

89) Cassel, Gustav: The Downfall of the . . . wo an dem Beispiel Belgiens, das mehr als die anderen Länder auf eine Ausfuhr angewiesen ist, gezeigt wird, wie hier die Deflationspolitik, die das Schrumpfen des Außenhandels nicht aufhalten konnte, zu großer Arbeitslosigkeit und mannigfachen Gefährdungen der Wirtschaft führten.

90) Welche Rolle der Umfang der Disparität bei der Anwendung der „Deflation" spielt zeigt uns auch N. F. Hall in seinem Aufsatz über die Gründe und Folgen der Abwertung des englischen Pfundes: „Eine starke innere Deflation mit dem Ziel der Herabsenkung der Sterlingeinkommen und damit des Sterlingwertes aller Arten von Einfuhren hätte aber damals das Ungleichgewicht wahrscheinlich nicht korrigeirt, sondern nur noch verstärkt. Denn einesteils würde man dadurch die Deflationstendenzen auch im Ausland ermutigt haben, zum anderen wäre eine weitergehende Schrumpfung der in Pfund ausgedrückten unsichtbaren Posten der britischen Zahlungsbilanz die Folge gewesen . . . Welche Maßnahmen auch eine kluge Politik in den Jahren 1927/28 hätte ergreifen können - um 1931 war jeder-

monetären „Deflation" „wirtschaftliche (Herabdrücken der Preise) und finanzielle Deflationen (Steuererleichterungen trotz Defizits im Staatshaushalt)"[91]), die ihre Auswirkungen auf die Produktion nicht verfehlen werden. Diese Veränderungen mögen manchmal verhältnismäßig geringfügig sein. Dann sind auch die Verschiebungen auf der Warenseite der Wirtschaft nicht erheblich. In diesem Falle kann man im Sinne des theoretischen Teils der vorliegenden Untersuchung annehmen, daß sich dem Automatismus lediglich Hemmungen — wenn vielleicht auch langfristige — in den Weg stellen. Sobald aber die Verlagerung der Kaufkraftparität größer ist, besteht zu einer solchen Annahme keine Veranlassung mehr. Dann muß zur Behebung der Verschiebung ein langwieriger „Deflations"-prozeß durchgeführt werden. „Ein fortgesetzter Preissturz muß für eine Anzahl von Wirtschaftszweigen allmählich vernichtend werden", sagt Cassel[92]). Es ergeben sich demnach Produktionseinschränkungen[93]) und Betriebseinstellungen, die auf die Güterseite der Wirtschaft derart stark einwirken, daß es zu einer sehr erheblichen Verschiebung der Austauschbedingungen kommt. Die Beispiele der polnischen und holländischen „Deflation" erhärten diese Behauptung[94]).

Eine längere Zeit durchgeführte „Deflation" läßt zudem weitere Veränderungen hervortreten, die die ausgleichenden Kräfte besonders hemmen, oder sogar völlig aufheben. Hier sind wiederum die Verschiebungen zu nennen, die sich aus Einkommensumschichtungen der Einzelhaushalte ergeben[95]). Eine Binnenwerterhöhung trifft zunächst und praktisch die Arbeiter, „weil sie zu einer absoluten Senkung des Lebensstandards und nicht, wie bei einer Senkung des Niveaus der Währung, zu einer relativen Senkung führt, während die vertraglich festgelegten Nationaleinkommen aus Kapitalbesitz nicht berührt werden; im Gegenteil steigt bei stabilen Nominaleinkommen und sinkendem Preisniveau das Realeinkommen der Kapitalbesitzer, da sie nunmehr ja kaufkräf-

---

falls das Ungleichgewicht so stark, daß eine Anpassung mäßigen Umfangs nicht mehr wirksam gewesen wären. — Vgl. Hall, Gründe und Folgen der Abwertung des englischen Pfundes . . . S. 13.

91) Laufenburger, a.a.O. S. 23 f. und S. 26 f.

92) Cassel, Gustav: Die Krise im Weltgeldsystem (3 Vorträge als Rhodes Memorial Lectures) Berlin 1933, S. 85

93) Cassel, Gustav: The Downfall . . . S. 195: "Poland deflated her currency most energetically and thus succeeded in maintaining its gold par, but only at the cost of reducing her industrial production to the lowest relative level of any industrial country for which an index of production is published" —

94) Cassel, Gustav: The Downfall . . . S. 196: "The necessity for continue deflation caused Holland particular difficulties, inasmuch as the Netherlands East Indian trade suffered heavy lows. — Deflation has been carried much farther than in Switzerland, but the Netherlands currency remains considerably overvalued and the whole economic situation of the country is unsable."

95) Vgl. den entsprechenden Fall bei Budge, Lehre vom Geld, Bd. 1. Halbbd. 1. S. 267 ff.

tiger geworden sind“ [96]). Bei einer solchen Veränderung des gegebenen Wirtschaftsaufbaues wird es dem Automatismus kaum gelingen, sich durchzusetzen. Hier stellen sich eben dem Mechanismus jene langfristigen Hemmungen und echten realwirtschaftlichen, güterseitigen Verschiebungen in den Weg, die ein Einspielen in die frühere Lage verhindern. Ganz abgesehen von den eintretenden grundlegenden Veränderungen, ist es überhaupt fraglich — wie u. a. Forstmann feststellt, — ob es gelingen kann, eine solche Politik „im Zuge der Entwicklung aufrecht zu erhalten“ [97]); jedenfalls ist die „Deflation“ praktisch nur unter sehr großen Schwierigkeiten durchführbar [98]). Dafür bietet uns die Wirklichkeit mannigfache Beispiele. Der Regierung Laval gelang es — um mit Frankreich zu beginnen — in den Jahren vor der Abwertung des Franc (im Herbst 1936) durch vielseitige Sparmaßnahmen, das durch die Krise entstandene Budget-Defizit zu decken. Dieser Etatausgleich wurde jedoch von der wirtschaftlichen Entwicklung wieder bedroht. Es war nämlich sehr fraglich, ob es der Regierung gelänge, der Wirtschaft neue Auftriebskräfte zu verleihen. Da dies nicht möglich wurde, führte die Ausgaben-„Deflation“ zu einer weiteren Schrumpfung der Produktion und der Staatseinnahmen [99]). In Deutschland hatte man sich im Jahre 1932 zur Aufgabe der „Deflations“-politik, die die „Konkurrenzfähigkeit der deutschen Waren auf dem Weltmarkt erhalten bezw. wiederherstellen sollte“ [100]), entschlossen, um zu einer aktiven Konjunkturpolitik (Papen-Plan) überzugehen [101]). Japan, das in hohem Maße auf die Ausfuhr angewiesen ist, strengte sich schon seit Wiedereinführung der Goldwährung im Jahre 1930 an, durch „deflationistische“ Maßnahmen, im Interesse der Revalorisierung, die Konkurrenzfähigkeit der japanischen Waren gegenüber dem Ausland aufrechtzuerhalten [102]). Zur eigentlichen Politik der Angleichung wurde diese „Deflation“ aber erst nach der erfolgten Abwertung des englischen Pfundes. Die verstärkte „Deflation“ als rein währungspolitische Maßnahme kam jedoch nicht mehr zur vollen Entfaltung, da der

---

96) Forstmann, a.a.O. S. 158.

97) Forstmann, a.a.O. S. 194.

98) Man vgl. die Anstrengungen Italiens. Hier schien es nächst als führe die Deflationspolitik zu einem Erfolg. Wirtschaftskurve, Jg. 1934/35 Ffm. S. 81. Ferner: Oberascher, Leonhard: Verschärfte Deflation in Italien, in: Wirtschaftsdienst, Heft 51/52 v. 21. Dezember 1934, S. 1763.

99) Vgl. Lippens, Walter: Das Problem der Währungsstabilisierung, Hamburger wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Schriften, Heft 32, Rostock 1935, S. 109.

100) Lippens, a.a.O. S. 12. — Vgl. ferner Zahn, Fr.: Die Lehren der deutschen Preissenkung, in: Jahrb. f. N. u. St., 138. Bd. III. F., 83. Bd. 1933/I., S. 1 ff.

101) Ähnlich lagen die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten von Nordamerika. Vgl. hierzu: Viner, J.: Balanced Deflation, Inflation or more Depression (Nr. 3 The Day and Hour Series of the University of Minnesota, April 1933) Minneapolis 1933.

102) Lippens, a.a.O. S. 161.

Generalangriff der Opposition gegen das „Deflations"-Kabinett erfolgreich war[103]). Am 11. Dezember 1931 trat dieses Kabinett zurück. „Eine der ersten Amtshandlungen der neuen Regierung war die Wiedereinführung des Goldausfuhrverbotes am 13. Dezember, das kurze Zeit darauf durch die Aufhebung der Noteneinlösungspflicht der Bank von Japan ergänzt wurde"[104]). Welche Anstrengungen die Schweiz noch im Jahre 1935 machte, um das Preisniveau zu senken, zeigt u. a. ein Aufsatz Sulzers sehr deutlich. Die Schweizer Regierung hatte durch alle möglichen „Eingriffe in die freie Wirtschaft, in die freie Auswirkung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage"[105]) versucht, Preissenkungen durchzuführen. Wie wenig das gelang, macht uns der Appell Sulzers klar. Es heißt da: „Die Exportindustrie darf aber wohl auch hier (auf Gebieten, die dem staatlichen Einfluß mehr oder weniger entzogen sind, z. B. den Mieten) an die maßgebenden Kreise einen Appell der Gerechtigkeit und der wirtschaftlichen Vernunft richten, das ihrige zum Abbau unseres überhöhten Preisniveaus, das man im Volksmund zutreffend Apothekerpreise nennt, zu tun und damit zur Erhaltung des Fundaments beizutragen, auf dem in weitem Maße auch ihre Existenz ruht"[106]). Ein interessantes Beispiel für die schwierige Durchführung einer „Deflation" bietet uns Italien. Wenn wir annehmen, daß die Lebenshaltungskosten ein Abbild der Preisbewegung bieten, so sehen wir als Erfolg der italienischen „Deflations"-politik zunächst, daß diese Lebenshaltungskosten innerhalb von 2 Jahren von 446 auf 406 fielen. (Von März 1932 auf März 1934; Basis: 1914, Rom)[107]). Und Cassel konnte noch im Frühjahr 1936 von Italien sagen: "She had carried through a process of Deflation which had brought down her pricelevel from an average of 654 for 1926 to a minimum of 273 for July 1934"[108]). Diesen Erfolg schreibt Cassel vor allem der Organisation des italienischen Staates zu, die eine restlose Durchführung der getroffenen Maßnahm gewährleistete. In der zweiten Hälfte des Jahres 1934 begann aber das Preisniveau wieder zu steigen. Die Vorbereitung und spätere Durchführung des abessinischen Feldzuges sorgten für weiteren Anstieg. Die politischen Zielsetzungen wurden den währungspolitischen Forderungen übergeordnet. Man ging zu einer Kontrolle des Lira-Kurses über, benutzte die Goldreserven der Bank von Italien zur Einfuhr von Kriegsmaterial und führte schließlich einen Zwangskurs für die Lira ein[109]). Nach Beendigung der abessinischen Expedition hätten die wiederum gestiege-

103) Lippens, a.a.O. S. 162.
104) Lippens, a.a.O. S. 162/63.
105) Sulzer, Hans: Zur Lage der schweizerischen Exportindustrie, in: Zeitschrift f. Schweiz. St. u. Volksw., 71. Jg. 1935, Bern S. 250, insbes. S 264.
106) Sulzer, a.a.O. S. 265. — Auf Seite 252 ff bringt Sulzer ausführliches Zahlenmaterial über den Exportrückgang während dieser Zeitspanne.
107) Vgl. Wirtschaftskurve, Jg. 1934/35. S. 81.
108) Cassel, The Downfall . . . S. 194.
109) Cassel, The Downfall . . . S. 194.

nen Preise erneut einer „Deflation" bedurft. Diesmal entschloß man sich jedoch für die Abwertung im Anschluß an die große Abwertungswelle im Herbst 1936.

Am deutlichsten werden uns die etwa auftretenden Verschiebungen und somit die Hemmungen und Verlagerungen, wenn wir uns die Mittel, die wiederum die „Deflation" herbeiführen, einmal vor Augen führen. An sich dürfte es ja im Rahmen dieser Arbeit zu weit führen, die Folgen der Anwendung solcher Mittel bis in ihre Einzelheiten darzustellen. Die allgemeine Wirksamkeit der Maßnahmen darf hier als bekannt vorausgesetzt werden. Unter den Mitteln, der Geldwertpolitik treten Diskontpolitik und Offenmarktpolitik besonders hervor. Auf sie soll die Untersuchung beschränkt werden.

Betrachten wir zunächst die Diskontpolitik. Im Laufe des 19. Jahrhunderts ist es üblich geworden, einen beträchtlichen Teil der Umlaufsmittel gegen „bankmäßige Deckung" in den Verkehr zu bringen. Das geschieht durch den Ankauf inländischer Wechsel gegen Zinsabzug — eben den Diskont. Die Wechsel, die gegen die Banknoten angekauft werden, müssen gewissen Bedingungen entsprechen. In der Festsetzung dieses Diskonts besitzen die ankaufenden Banken somit eine Handhabe, auf die Wechselkurse einwirken zu können, und zwar auf zwei Wegen: einmal mittelbar über eine Veränderung des Preisniveaus als Folge dieser Änderung des Diskonts; und dann unmittelbar durch direkte Einwirkung einer solchen Diskontänderung auf den Wechselkurs. Da wir hier die Diskontpolitik als ein Mittel betrachten wollen, mit dem der Binnenwert des Geldes verändert werden kann, interessiert uns allein die Einwirkung einer Diskontänderung auf das Preisniveau [110]). Seitdem die Diskontpolitik — im moder-

110) Zur Wirkung der Diskontpolitik auf das Preisniveau vgl.: Wicksell, Knut: Geldzins und Güterpreise, Jena 1898; Supino, Camillo: Der Diskont als geldtheoretisches Problem, in: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. III. Wien 1928, S. 168 f.; Keynes, J. M. Vom Gelde, München, Leipzig 1932, S. 151 ff.; Hawtrey, Währung und Kredit, Jena 1926. — Peltzer, Ernst: Der reale Kapitalzins und der Darlehenszins. Zur Frage der Beziehungen zwischen Kapital, Kreditschöpfung, Zins und Preisniveau, Jena 1932. — Warschauer, Otto: Die Probleme der Diskontpolitik und der inländische Wechselverkehr, in: Finanz-Archiv, 18. Jg. Stuttgart 1901, Bd. 2 S. 1. — Landmann, J.: System der Diskontpolitik, Leipzig 1900. — Plenge, Johann: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913 — Mises, L. v.: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel 2. Aufl. München 1924, S. 382 ff. — Del Vecchio, G.: Grundlinien der Geldtheorie, Tübingen 1930. — Somary, Felix: Bankpolitik, Tübingen 1930. S. 85 ff. — Mühlenfels, Albert v.: Die Diskontpolitik in der kapitalistischen Wirtschaftsverfassung, in: Schmoll. Jahrb., 56. Bd. II. Halbbd. 1932, S. 1136, München/Leipzig 1932. — Egner, Erich: Versuch einer autonomen Lehre . . . S. 100 f. — Fanno, M.: Die reine Theorie des Geldmarktes, in: Beiträge zur Geldtheorie, hrsg. v. Hayek, Wien 1933. — Tismer, Alfred: Grenzen der Diskontpolitik (Diskontpolitik und Monopolpreis) München/Leipzig 1932, in: Veröffentlichungen des Instit. f. Finanzwesen an der Handels-Hochschule Berlin, hrsg. Prof. Dr. Bonn u. Prof. Dr. Palyi. III. S. 6/7, S. 8, insbes. S. 18.

nen Sinne verdankt sie ihr Dasein der Diskussion, die sich an die englische Währungskrise der Jahre 1836/37 anschloß[111]) — bekanntgeworden ist, gilt es als anerkannter Satz der Geldtheorie, „daß eine Erhöhung des Diskontsatzes zu einer Senkung der Preise führt“[112]). Wie diese Veränderung der Preise im einzelnen erfolgt, ist seit langem Gegenstand eifriger Überlegungen. Lord Overstone meinte, daß der Grund in der Vermehrung oder Verminderung des Bankgeldes liege[113]). Keynes sieht die Ursache der Preisänderung in der Beeinflussung der Investitionstätigkeit; „zumindest in der Aktivität auf bestimmten Investitionsgebieten“[114]) wird eine Beeinflussung eintreten. Und Wicksell führt sie schließlich auf Veränderungen des Verhältnisses von Investitionstätigkeit und Spartätigkeit zurück[115]). Nun können wir ja hier als bekannt voraussetzen, wie eine Veränderung des Preisniveaus auf den Außenhandel und damit auf den Wechselkurs einwirkt. Wir könnten uns somit mit der Feststellung begnügen, daß ein Hinaufsetzen des Diskonts mittelbar für eine Senkung der fremden Wechselkurse sorgt; und ein Herabsetzen ein Steigen hervorruft[116]).

Wenn wir dagegen den verschiedenen Darstellungen nachgehen, die jene Wellen beschreiben, mit denen sich eine Veränderung des Diskonts durch die Wirtschaft hindurch fortsetzt und schließlich zu einer Erhöhung oder Senkung der Preise führt, so erkennen wir gewisse Veränderungen im Gefüge der Wirtschaft; die Preisbeziehungen untereinander sind jedoch weniger Veränderungen ausgesetzt. Höchstens kurz nach der Diskontänderung treten auch hier Verschiebungen auf[117]). Aus diesen Tatsachen ergeben sich für unsere Fragestellung wichtige Ergebnisse: Zu grundsätzlich

111) Bei Ricardo und den anderen englischen Klassikern ist über dieses Problem deshalb nichts zu finden, worauf Keynes hinweist (Keynes, Vom Gelde . . . S. 152) weil zu Lebzeiten Ricardos und bis zur Aufhebung der englischen Wuchergesetze im Jahre 1837 der maximale Zinsfuß gesetzlich auf 5% festgelegt war. — Vgl. auch Somary, Bankpolitik . . . S. 85.

112) Haberler, a.a.O. S. 44.

113) Overstone “Thought on the Separation of the Department of the Bank of England“ (1844); siehe seine Werke: Collected Tracts. S. 264 (zitiert nach Keynes, Vom Gelde . . .) S. 152.

114) Keynes, Vom Gelde . . . S. 155.

115) Wicksell, K.: Geldzins und Güterpreise . . .: „nicht in der vergrößerten Notenemission als solcher, sondern eben in der Krediterleichterung seitens der Bank, welche zu ersterer Veranlassung gab, hat man die wirkliche Ursache der Preiserhöhung zu erblicken.“ S. 79. — Vgl. hierzu auch Keynes, Vom Gelde . . . S. 155 f., S. 126, S. 151 f., 163 ff.; Außerdem Del Vecchio, G.: Grundlinien der Geldtheorie, Tübingen 1930, S. 102 ff. Hayek, F. A.: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Beiträge zur Konjunkturforschung H. 1, Wien/Leipzig 1929. Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928, Mises, L. v.: Geldwertstabilisierung, Jena 1928.

116) Haberler, Internationaler Handel . . . S. 45; Wicksell, Geldzins und Güterpreise, S. 62 f.

117) Man vgl. die oben zitierten Werke von Wicksell (S. 10), Tismer (S. 12 ff.) und Fanno, S. 10, S. 12 ff., S. 14; außerdem Mises, Theorie des Geldes . . . S. 366.

tiefergehenden Verlagerungen kommt es aber durch die Diskontpolitik kaum. Somit können wir sagen, daß sich aus der Diskontänderung nur Hemmungen, vielleicht sogar langfristige, ergeben können, die dem Automatismus in den Weg treten. Die Frage, wie weit jedoch die Diskontpolitik wirklich in der Lage ist, das Ziel, eine Senkung des Preisniveaus zu erreichen, ist damit schon beantwortet [118]). De Diskontpolitik ist ein rein monetäres Mittel und ihr Einfluß hängt deshalb weitgehend davon ab, wie nachhaltig ihre Wirkung auf den Geldmarkt ist [119]). Seitdem aber der Anteil des Wechselkredits sich ständig verringert [120]), verliert die Diskontpolitik als Mittel der inneren Geldwertänderung ständig an Bedeutung. Dazu kommt, daß die Preisbindung durch alle möglichen staatlichen und privaten Maßnahmen immer weiterschreitet. Das führt zur Aufhebung der freien Konkurrenz im früheren Sinne. Damit entschwinden aber die notwendigen Voraussetzungen für eine wirksame Diskontpolitik [121]).

Neben der Diskontpolitik kann auch die Offenmarktpolitik zu einer Preissenkung und damit zur Senkung des Wechselkurses führen [122]). Sie beeinflußt die Preise über Zinsänderungen auf den Kapitalmärkten. Das Mittel dazu ist Kauf und Verkauf von festverzinslichen Wertpapieren, Staatsanleihen und Schatzscheinen am „offenen Markt" [123]). So verflüssigt oder verknappt die Zentralnotenbank den „Status der privaten Kreditbanken und trachtet durch diese Einwirkungen auf den Geldmarkt die gesamte Kreditgewährung an die Wirtschaft zu beeinflussen" [124]). Kauft die Notenbank solche Effekten, dann strömen flüssige Mittel in den Markt; Verkäufe entziehen solche Mittel und sorgen so für eine

118) Tismer, Grenzen der Diskontpolitik S. 7/8 ff.

119) Tismer, Grenzen der Diskontpolitik . . . S. 366.

120) Gestrich, Hans: Geldpolitik und Weltwirtschaft, (Zwischenstaatliche Wirtschaft, hrsg. v. H. v. Beckerath, H. 10). Berlin 1934, S. 17.

121) Tismer, Grenzen der Diskontpolitik . . . S. 29. „Die Preisbindung durch Kartelle hebt die freie Konkurrenz, die notwendige Voraussetzung für eine wirksame Diskontpolitik, auf" — Über den Umfang, Gründe und Wirkungen dieser Preisbindungen vgl. Tismer, a.a.O. S. 30 ff.

122) Keynes, J. M.: Vom Gelde . . . S. 481.

123) Zu den grundsätzlichen Fragen der Offenmarktpolitik vgl.: Fanno, M.: Die reine Theorie des Geldmarktes . . . S. 46 ff. — Lutz, Friedrich: Zur Theorie des Geldmarktes, zugleich eine Analyse des englischen Geldmarktes bei freier Währung, in: Weltw. Arch., 42. Bd. 1935/II., S. 216 ff., insbes. S. 237 f. — Besondere Beachtung verdient die Behandlung dieses Problems im Rahmen der Konjunkturpolitik. Vgl. hierzu: Waibl, Karl: Die Wechsellagenpolitik der Federal-Reserve-Banken, in: Schmoll. Jahrb. 57. Jg. I. Halbband München/Leipzig 1933; Schmölders, Günther: Open Market Policy, Zur Einschaltung der Reichsbank in den Kapitalmarkt, in: Der Deutsche Ökonomist, Berlin 1933, 51. Jg. S. 1263; Ders.: Interventionen am Geldmarkt als Mittelstaatlicher Konjunkturpolitik, Weltw. Arch., 39. Bd. 1934/I, S. 547 ff.; Ders.: Die Konjunkturpolitik des Bundesreserveamts bis zur Weltkrise, Weltw. Arch., 39. Bd. 1934/I. S. 151 ff.; Egner, Erich, Versuch einer autonomen Lehre. . . . S. 101 ff.

124) Richter-Altschäffer, Open-Market-Policy, In: Währung und Wirtschaft, 2. Jg. 1933, S. 145 f.

Versteifung. Sie läßt die Zinssätze steigen, während eine Verflüssigung ein Sinken bewirkt. Diese Verschiebungen des Zinsfußes, die demnach von der Offenmarktpolitik systematisch herbeigeführt werden können, rufen jeweils eine Verbilligung oder Verteuerung des Kredites hervor. Die Beeinflussung des Preisniveaus geschieht somit bei der Offenmarktpolitik ganz ähnlich wie bei der Diskontpolitik [125]). Der grundsätzliche Unterschied ergibt sich aber aus der „Art der Wirkung, die durch die beiden Methoden hervorgerufen wird" [126]). „Operationen am offenen Markt", sagt Keynes [127]), rufen durch ihre unmittelbaren Folgen — — eine direkte Wirkung auf die Reserven der Mitgliedsbanken und folglich ganz allgemein auf das Volumen der Depositen und des Kredites hervor. Außerdem berühren Diskontveränderungen in erster Linie die kurzfristigen Geldsätze, während Offene Markt-Geschäfte, soweit sie sich auf die Bestände der Zentralbank an langfristigen Effekten beziehen, den langfristigen Zinssatz beeinflussen. Und Keynes betont, daß der Offenmarktpolitik besonders dann eine große Bedeutung zukommt, „wenn es sich darum handelt, die Investitionstätigkeit zu beeinflussen" [128]). Welche Bedeutung der Offenmarktpolitik als währungspolitischer Maßnahme zukommt, hat die spätere amerikanische Erfahrung gezeigt. „Die erfolgreiche Regulierung des Dollars durch das Bundesreserveamt in der Zeit von 1923 bis 1928 war ein — freilich durch die Ereignisse von 1929/30 getrübter — Triumph für die Anschauung, daß unter Verhältnissen, die faktisch von den Goldbewegungen unabhängig sind, eine Währungsregulierung möglich ist" [129]). Unter den Verhältnissen der Nachkriegszeit aber kommt Keynes zu folgendem Schluß: „Keine nationale Zentralbank, die Mitglied eines internationalen Systems ist, selbst nicht das Bundesreservesystem der Vereinigten Staaten, kann hoffen, die Stabilität ihres Preisniveaus zu erhalen, wenn sie isoliert vorgeht und nicht durch entsprechende Maßnahmen seitens der anderen Zentralbanken unterstützt wird" [130]). Keynes bestreitet somit eine Wirksamkeit der Offenmarktpolitik nur, wenn sie für sich allein angewendet wird.

---

125) Haberler, Internationaler Handel . . . S. 45.
126) Keynes, Vom Gelde . . . S. 501.
127) Keynes, Vom Gelde . . . S. 501.
128) Keynes, Vom Gelde . . . S. 502. — Hier finden sich auch einige Bemerkungen über die Bedeutung der Offenmarktpolitik für die englischen Verhältnisse.
129) Vgl. Keynes, Vom Gelde . . . S. 507. — Vgl. ferner Harris S. E.: The Federal Reserve Act and Federal Reserve Policy in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. XLV. Jg. 1930/31, Cambridge Mass. S. 371 ff. insbes. S. 387 f.; Waibl, Karl: Wechsellagenpolitik . . . S. 389, insbes. S. 407. — Die ausführlichste Darstellung über die „Operationen am offenen Markt" in ihrer Anwendung durch die Federal Reserve Banken auf Grund der Vollmachten im § 14 des Federal Reserve-Gesetzes, gibt Randolph Burgess, in: Die Reserve Banken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten. Mit einem Vorwort von Hjalmar Schacht, Berlin 1927, S. 195 ff.
130) Keynes, Vom Gelde . . . S. 599.

Daß wirksame Zusammenhänge zu den anderen Mitteln der Binnenwertänderungen bestehen, wird von ihm nicht geleugnet[131]).

Diese Feststellungen führen zu dem Funktionswandel[132]), den die Offenmarktpolitik in den letzten Jahren der Krise und des beginnenden Konjunkturanstiegs durchgemacht hat. Hierauf kann jedoch nicht näher eingegangen werden. Die neuen Funktionen der Offenmarktpolitik, Methode der Kapitalauflockerung und Instrument der staatlichen Krisenpolitik zu sein, können wir zumindest nicht als Mittel für eine bewußte Änderung des Binnenwertes, die eine Verschiebung des Wechselkurses zur Folge haben soll, anerkennen[133]).

Es bleibt uns somit nur die Feststellung, daß die Offenmarktpolitik, allein angewandt, nur geringe Bedeutung für die Wiederherstellung der früheren Kaufkraftparität haben kann. Wird sie in Verbindung mit der Diskontpolitik angewandt, so wirkt sie als verstärkendes Mittel zur Erreichung der von dieser erstrebten Ziele[134]). Keynes sieht die überlegene Bedeutung der Offenmarktpolitik gegenüber der Diskontpolitik dann als zweifellos gegeben an, „wenn es sich darum handelt, die Investitionstätigkeit zu beeinflussen“[135]). Das ist für uns zu sehr auf die konjunkturpolitische Wirksamkeit der Offenmarktpolitik bezogen. Aber wir können daraus doch eine Erkenntnis gewinnen: Wenn die Offenmarktpolitik zur Erhöhung des Binnenwertes angewandt wird, dann ist — mehr als bei der Diskontpolitik — mit einer Veränderung der Investitionstätigkeit zu rechnen. Das kann aber leicht zu realwirtschaftlichen Verschiebungen führen. Dies wird in der

131) Fanno, M.: Die reine Theorie des Geldmarktes . . . S. 54.

132) Mit der Errichtung eines Zentralnotenbanksystems begann die Offenmarktpolitik ihre konjunkturaktive Tätigkeit: Damit war nämlich dem Bundesreservesystem neben seinen währungspolitischen Funktionen auch die Aufgabe einer Milderung der Ausschläge der wirtschaftlichen Wechsellagen zumindest in der Richtung einer Verhinderung von Panikerscheinungen gestellt. Vgl. hierzu P. M. Warburg, The Federal Reserve System, New York 1930, Vol. 1, S. 15 f. Besonders stark nahm die Offenmarktpolitik seit dem Jahre 1933 ihre konjunkturaktive Tätigkeit auf. Vgl. Gestrich, Hans: Geldpolitik und Weltwirtschaft . . . S. 17/18

133) Vgl. Soudek, Joseph: Funktionswandel der Offenmarktpolitik, in: Die Wirtschaftskurve, hrsg. unter Mitwirkung der Frankfurter Zeitung, Jg. 1934/35, S. 383.

134) Vgl. Lutz, Friedr.: Zur Theorie des Geldmarktes . . . Lutz weist hier nach, daß die Offenmarktpolitik für die Durchführung einer Zinssenkung besser geeignet ist, als zu einer Politik der Zinserhöhung. Tatsächlich wurde durch die Bank von England die Offenmarktpolitik als wirksames Mittel für ihre „Politik des billigen Geldes“ angewandt, während der Diskont garnicht oder ganz geringfügig verändert wurde. Man vgl. auch bei Lutz (S. 240) die Tabelle „der englische Geldmarkt im ersten Halbjahr 1932“. Man vgl. jedoch Gestrich, Geldpolitik und Weltwirtschaft . . . S. 18: „Dagegen haben gleichartige Maßnahmen (open-market-operations, D. Verf.) in den Vereinigten Staaten im Jahre 1932 keine nennenswerten Erfolge gehabt. Die Tendenz zur Schrumpfung im Kreditvolumen war so stark, daß sie die Kreditausweitung durch open-market-policy überkompensierte.“

135) Keynes, Vom Gelde . . .“ S. 502.

Regel dann der Fall sein, wenn die Offenmarktpolitik gleichzeitig mit der Diskontpolitik zur Anwendung gelangt. Da es sich bei der Offenmarktpolitik jedoch immer noch um eine Maßnahme handelt, die vor allem auf die monetäre Seite der Wirtschaft einwirkt, können wir, im Sinne unserer Einteilung im theoretischen Teil dieser Untersuchung, bei einer solchen Anwendung der Offenmarktpolitik in der Regel mit langfristigen Hemmungen des Automatismus rechnen.

Werfen wir noch kurz einen Blick auf schärfere Maßnahmen, die bei der Durchführung einer „Deflation" angewandt werden können, wie etwa die Rationierung des Kredits. Die Notenbank kann z. B. „die Liquidität der privaten Kreditinstitute überprüfen, die Qualität der Wechsel schärfer untersuchen" [136]) usw. — Die Mittel zeigen jedoch gegenüber den anderen, Diskontpolitik und Offenmarktpolitik, nur einen graduellen Unterschied; und selbst die direkte Notenrestriktion könnte zunächst als monetäre Maßnahme lediglich eine langfristige Hemmung, allenfalls noch periodisch-wiederkehrende, auslösen.

Nach diesen Überlegungen können wir uns ein Urteil darüber bilden, welche Bedeutung der „Deflation" im Rahmen einer auf Beibehaltung der Kaufkraftparität gerichteten Währungspolitik zukommt. Wenn wir annehmen, daß es sich nur um eine monetäre „Deflation" handeln soll, — nur selten wird der Staat zielbewußt eine andere vornehmen können — so wissen wir doch, daß die geldseitigen Veränderungen auch auf der Warenseite erhebliche Wirkungen hervorrufen. Die Verschiebungen auf der Güterseite werden umso stärker sein, je länger der geldseitige „Deflations"-prozeß andauert. Daß einmal schon die Durchführung einer solchen „Deflation" sehr schwierig, die Auswirkungen aber ganz erheblich für den Preis- und Wirtschaftsaufbau eines Landes sein können, haben uns schon einige Beispiele gezeigt, möge jedoch an der polnischen Erfahrung noch einmal klar gemacht werden. Lipinski [137]), der übrigens zu den Löhnen, Zinssätzen, Transporttarifen, Steuern und Zollbelastungen noch die Preise der Produktionsgüter als entscheidende Produktionskosten hinzuzählt (zum Unterschied von den übrigen Anhängern der „deflationistischen" Krisenpolitik) [138]) sagt selbst, daß „im Falle einer durchgreifenden Preissenkung die Rentabilität der betroffenen Betriebe so sinken kann, daß die Industrie nur mit Verlusten weiterzuarbeiten und sogar eine Absatzsteigerung die Rentabilität nicht wiederherzustellen vermag. Auf diese Weise entstehen neue Ungleichgewichtsposi-

135) Keynes, Vom Gelde . . . S. 502.

136) Eulenburg, Franz: Außenhandel und Außenhandelspolitik, in: Grundriß der Sozialökonomik, VIII. Abtlg., S. 142.

137) Lipinski, Edward: Deflation als Mittel der Konjunkturpolitik in Polen. Kieler Vorträge, hrsg. v. A. Predöhl, Heft 42, Jena 1936. S. 54 f.

138) Vgl. z. B. Machlup, F.: Führer durch die Krisenpolitik, Beiträge zur Konjunkturforschung, H. 6, Wien 1934.

tionen an Stelle derer, die durch Kaufkraftverschiebungen behoben worden waren“ [139]). Es gelang deshalb auch nicht, die Preise so stark herabzusetzen, wie bei den Abwertungsländern [140]). Wir haben es aber hier auch mit einem Sonderfall zu tun; denn bei Beginn der polnischen „Deflationspolitik“ stand das Problem der Preisangleichung garnicht im Vordergrund, da „sich die Preise im Innern nicht auf einem wesentlich höheren Niveau als dem des Weltmarktes befanden“ [141]). Das kommt von einer recht geringen weltwirtschaftlichen Verflechtung der Wirtschaft des polnischen Staates; denn nach Angaben Lipinskis [142]) gehen nur etwa 15% der industriellen Produktion nach dem Ausland. In Polen begann die „Deflationspolitik“ deshalb vor allem als aktive Konjunkturpolitik. Die absatz- und produktionshemmenden Wirkungen einer solchen Politik waren bekannt. Man wollte sie deshalb keineswegs jahrelang fortsetzen — wie man es tatsächlich getan hat [143]). Heute wissen wir, daß die polnische „Deflation“ ihre Zielsetzung wandelte: sie wechselte von der vornehmlich konjunkturpolitischen zur nahezu rein währungspolitischen Aufgabe hinüber! — In Frankreich wollte man durch eine wirtschaftliche „Deflation“ von Anfang an währungspolitische Ziele verfolgen. Die Preise sollten herabgedrückt werden, sodaß „sich die Inlandspreise an die im Ausland üblichen Preise anpassen, da Frankreich seit dem Kriege ziemlich stark am Außenhandel beteiligt ist“ [144]). Zunächst gelang auch eine Annäherung der französischen an die englischen Preise. Die Opfer waren aber groß, die Verzerrungen erheblich und schwerwiegend. Und kurz vor Aufgabe des Goldstandards stellte man die „Deflationspolitik“ ein. In den anderen Ländern ging es — wie wir gesehen haben — ganz ähnlich [145]).

Theoretische Erkenntnis und praktische Erfahrung zeigen uns somit die Grenzen der Bedeutung einer „Deflation“ und damit die Ursachen ihrer ergebnislosen Anwendung bei der Wiederherstellung einer gestörten Kaufkraftparität. In anderem Zusammenhang hat Haberler schon auf den Unterschied zwischen geldseitiger und warenseitiger „Deflation“ hingewiesen [146]). Wenn wir annehmen, daß bei geringen Verschiebungen der ursprünglichen Parität nur die Umlaufsmittel in beschränktem Umfange verkleinert werden, so werden zunächst nur monetäre Hemmungen dem Automa-

139) Lipinski, a.a.O. S. 5.
140) Lipinski, a.a.O. S. 7 f.
141) Lipinsik, a.a O. S. 11.
142) Lipinski, a.a.O. S. 16.
143) Lipinski, a.a.O. S. 17.
144) Laufenburger, a.a.O. S. 23 ff.
145) Über die deutsche Deflationsperiode, vgl. A. Forstmann, Der Kampf . . . S. 60 ff.
146) Haberler, G.: Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, in: Schmoll. Jb., 55. Jg. II. Halbbd., München/Leipzig 1931, S. 993, insbes. S. 1008 ff. (Haberler behandelt hier die selbsttätige Deflation, die sich in der damaligen Zeit aus der Goldverlagerung zwangsläufig ergab. D. Verf.).

tismus zeitweilig in den Weg treten; jedoch nur um überwunden zu werden. Wird diese monetäre „Deflation" fortgesetzt, so werden jene Hemmungen, periodische oder auch langfristige, auftreten; sie werden immer wieder den Automatismus an seinem vollständigen und wirksamen Ablauf verhindern. Die Tendenz zur Einspielung der alten Parität besteht jedoch dauernd. Bei längerer Durchführung ergeben sich schließlich derartige Veränderungen im Wirtschafts- und Preisaufbau, daß nun sogar diese Tendenz entfällt. Das sind dann die realwirtschaftlichen Störungen, Verschiebungen der naturalen, güterseitigen Austauschbeziehungen, die eine dauernde Verlagerung der Kaufkraft bewirken. Die „Deflationen", die in der Nachkriegszeit allenthalben durchgeführt wurden, waren fast ausnahmslos langwierige und störungsvolle Prozesse.

Nach dieser starken Einengung des Kreises aussichtsreicher Anwendung aber können wir Gustav Cassel recht geben, wenn er sagt, daß die „Deflationspolitik" ein Mittel ist, das wenig Erfolg verspricht, wenn man damit Überbewertungen der Währungen beseitigen will. Er sagt: "To cure this evil (the overvaluation) by a deflation that raises the interned value of the currency ist not a very promising policy if the factors behind the overvaluation remain in force. An increased internal value is itsself a factor tending to raise the international valuation of the currency. It is indeed a very remarkable fact that after a deflation pursued for years the overvaluation of the gold currencies continues, although in the case of Trace it has been reduced" [147]).

Ergebnis:

Die währungspolitische Maßnahme einer „Deflation" ist zu Beginn ihrer Anwendung ein Mittel, das nur auf die monetäre Seite der Wirtschaft einwirkt. Insoweit sie demnach zur Beseitigung einer verschobenen Kaufkraftparität angewandt wird, die auf einer monetären Hemmung beruht, kann die „Deflations"-politik ein geeignetes Mittel zur Beseitigung dieser Hemmung sein. Diskontpolitik und Offenmarktpolitik sind in diesem Falle anwendbare Mittel zur Beseitigung einer solchen Hemmung, die zudem nicht sehr erheblich sein wird. Die bei der Durchführung entstehenden Hemmungen würden den Automatismus — solange sie ebenfalls rein monetärer Art sind — deshalb nicht außer Kraft setzen können.

Sobald jedoch die Verlagerung nicht auf monetären, sondern realwirtschaftlichen Veränderungen beruht, ist sie zur Beseitigung der daraus entstehenden Verlagerung der Kaufkraftparität ungeeignet. Daß eine solche realwirtschaftliche Wandlung vorliegt, ist immer dann anzunehmen, wenn diese Verlagerung sehr erheblich ist. Eine dann notwendige fortgesetzte „Deflation" mit Diskont-,

147) Cassel, G.: The Downfall . . . S. 201.

Offenmarkt- oder gar Restriktionspolitik usw. verursacht zunächst periodische und langfristige Hemmungen, jedoch immer noch monetärer Art. Das würde zwar den Automatismus theoretisch nicht beeinträchtigen, doch praktisch verhindern, daß er sich durchsetzt. Wichtiger sind jedoch die realwirtschaftlichen Veränderungen, die ein solcher Prozeß mit sich bringt. Se treten zu den ursprünglichen hinzu und sind nur hin und wieder zufällig diesen gerade entgegengerichtet, sodaß sie sie aufzuheben im Stande wären. Meist wirken sie verschärfend und verstärkend und schalten so die Wirksamkeit des Automatismus völlig aus.

Auf Grund dieser Betrachtungen kommen wir zu der Feststellung, daß die von sogenannten realwirtschaftlichen Ursachen, die zu einer Verlagerung der ursprünglichen Kaufkraftparität führten, also eine Kaufkraftdisparität eintreten ließen, durch eine „Deflation" als ihrem Wesen nach vornehmlich monetärer Erscheinung, nicht beseitigt werden können. Somit gelingt es nach unserer Ansicht auch nicht, mit Hilfe einer „Deflation" als wirtschaftspolitischer Maßnahmen, die Kaufkraftdisparität zu beseitigen bezw. die ursprüngliche Kaufkraftparität wieder herzustellen.

3. Abwertung und Kaufkraftparität.

a) Die rechtlichen Formen der Abwertung.

Alle Untersuchungen währungspolitischer Maßnahmen, die sich auf eine Änderung des Außenwertes einer Währung beziehen, stoßen auf begriffliche Schwierigkeiten. Um in diese Verwirrung für unsere Zwecke eine gewisse Ordnung zu bringen, teilen wir die gesamte Nachkriegszeit in zwei Abschnitte ein: Die erste Hälfte wollen wir die Zeit der Stabilisierung nennen; sie reicht etwa bis zum Jahre 1930, da in diesem Jahre die letzte bedeutende Stabilisierung, die der japanischen Währung durchgeführt wurde. Die zweite Hälfte möge mit dem Jahre 1931 beginnen und scheint bis heute noch nicht ganz abgeschlossen. Dieser zweite Abschnitt ist währungspolitisch durch eine Reihe von Maßnahmen gekennzeichnet, die jeweils eine Herabsetzung des Außenwertes einer Währung bewirken sollten. In beiden Epochen gibt es, rein juristisch betrachtet, ähnliche, vielleicht sogar gleiche Maßnahmen, die man dementsprechend auch immer mit dem gleichen Wort „Devalvation" bedachte. Diese „Devalvation" hat jedoch jeweils einen sehr unterschiedlichen ökonomischen und währungspoliatischen Sinn. In der ersten Zeit nach dem Kriege ist sie reine Stabilisierungsmaßnahme wie etwa bei der Stabilisierung des französischen Franc durch Poincaré im Jahre 1928[148]).

148) Zu dem Begrifflichen vergleiche man die Darlegungen Baloghs, der die Außenwertänderungen (als Stabilisierungsmaßnahme) einfach „devaluation" nennt: "Devaluation is a term applied to series of legislative enactments by which a new legal value is assigned by a depreciated monetary unit and

Damals stand die „Devalvation" als Weg zu einer Stabilisierung einer zerrütteten Währung gewissermaßen zwischen Revalvation, der Rückkehr zur alten Parität (etwa die englische „restoration" vom Jahre 1925) und der Repudiation, der Einführung einer völlig neuen Währung. Hier könnte man etwa den Weg Deutschlands vom Jahre 1923 anführen. Damals wurde an die Stelle der alten Mark zunächst die Rentenmark und später die Reichsmark gesetzt[149]).

Was haben aber die „Devalvationen" nach 1931 mit der Stabilisierung zu tun? Das englische Pfund und das englische Währungssystem waren damals keineswegs zerrüttet! Beim amerikanischen (1933), belgischen (1935), französischen oder holländischen (beide 1936), war es nicht anders. Es scheint deshalb angebracht, mit der Anwendung des Begriffs „Devalvation" auf diese Maßnahmen wenigstens sparsamer zu verfahren. Am besten vermeidet man aber dieses Wort ganz und setzt dafür den Begriff der „Abwertung", eine Bezeichnung, die sich in der wissenschaftlichen und vor allem politischen Diskussion, wenn zuweilen auch noch etwas zögernd, durchzusetzen beginnt[150]). Der Begriff „Währungsentwertung", der in der wissenschaftlichen Literatur starke Verbreitung gefunden hat, scheint dagegen recht unglücklich gewählt zu sein[151]). Mit diesem Begriff verbindet sich zu sehr die Vorstellung, als handele es sich um jene zunehmende, geradezu selbsttätige Entwertung des Geldes, seiner Kaufkraft, wie man sie während einer ausgiebigen Inflation beobachten kann. Dieser Begriff scheint sich m. E. doch ganz eindeutig auf den Innenwert des Geldes zu beziehen, während eine Abwertung schon die bewußte Herabsetzung des Außenwertes andeutet. In den folgenden Ausführungen soll deshalb lediglich von Abwertung gesprochen werden. Dieser Begriff soll sämtliche Spielarten

---

a new settlement is degreed for all contracts in monetary terms. Generally devaluation involves a reduction of the bullion content of the monetary unit in order to assure approximate equality between the open market value of the metal and the actual purchasing power of the monetary unit and aims at a resumption of the redumption of the metallic in specie; that is a restoration of the metallic standard of the currency". In: Encyclopaedia of the Social Sciences. Vol. V. New York 1931.

149) Diese begriffliche Klärung verdanke ich einer Diskussion der „finanzwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaft" unter Leitung von Professor Dr. Wilh. Gerloff, an der Universität Frankfurt a. M. Wintersemester 1936/37.

150) Man vgl. hier insbesondere: Bouniatian, M.: Depression und Geldabwertung, in: Zeitschrift f. N. V. Bd. Wien 1934, S. 596; Jessen, Arnd: Lohnt sich eine Abwertung? Berlin 1935.

151) Döring Franz: Die Auswirkungen der Pfund- und Dollarentwertung auf den Außenhandel, in: Währung und Wirtschaft, Juni 1933, 2. Jg. S. 89 ff.; Mandelbaum, Eugen: Währungsentwertung und innere Preisbewegung in Skandinavien, in: Wirtschaftsdienst 1934, S. 741; Pohle, Ludw.: Geldentwertung und Valutafrage, Zeitschrift f. Sozialwissenschaften, N. F. Bd. 11, S. 57 und 113. — Utermann, Wilh.: Ein falsches Argument gegen die Entwertungsländer. Der Deutsche Volkswirt, 9. Jg. S. 289; Förster, Walter: Theorie der Währungstenwertung. Jena 1936.

einer Außenwertherabsetzung umfassen, die in der Zeit nach 1931 praktisch angewandt wurden.

Nach diesen begrifflichen Vorbemerkungen ist es klar, daß wir es hier bei den zu besprechenden Möglichkeiten einer Außenwertsenkung nur mit der „Devalvation" im neuen Sinne oder besser mit Abwertung zu tun haben.

Wenn wir von der Goldwährung ausgehen, dann kann diese Abwertung nur durch Änderung der Münzparität erfolgen. Diese Münzparitäten haben sich in einer Zeit ergeben, in der in den Ländern die Goldwährung als Währungssystem vorherrschte. Damals bildeten sich durch die „Bareigenschaft", die gewissen stofflichen Geldarten in den Währungsverfassungen der verschiedenen Zollgebiete verliehen wurden, gewisse Normen und zwar im Anschluß an gewordene intervalutarische Relationen. Es entstanden bestimmte Austauschverhältnisse der verschiedenen Valuten untereinander, die auf dem Goldgehalt basierten und durch freie Ausprägbarkeit und valutarische Behandlung bis auf geringe Schwankungen gefestigt wurden [152]).

Die Änderung des Außenwertes durch Abwertung einer solchen Währung kann rechtlich auf drei Arten erfolgen:

Es wird durch Gesetz bestimmt, daß

a) die alte Münzparität durch eine neue, tieferliegende ersetzt wird;

b) die alte Münzparität aufgehoben wird und an ihre Stelle eine Spanne zwischen zwei Punkten tritt;

c) die alte Münzparität aufgehoben wird und man auf eine gesetzliche Festsetzung einer neuen völlig verzichtet.

ad a) In einem solchen Falle wird die Währungseinheit, also Belga. Krone usw. in ein neues Wertverhältnis zum Gold gebracht und zwar zu einem niedrigeren Verhältnis. Eine solche „feste" Abwertung führten die Tschechoslowakei (1934: um 16,7%), Belgien (1935: um 28%) und Danzig (1935: um 48,4%) durch [153]).

ad b) Bei dieser Form der Währungsabwertung hat man gewöhnlich den Schwankungsmöglichkeiten des Kurses weit auseinanderliegende, aber festgelegte Grenzen gesetzt. Man nennt diese Art deshalb auch die Einführung einer „Spielraum"-Währung [154]). Solche Währungen schufen sich durch die Abwertung: Amerika (1933: Schwankungen zwischen 40,9 und 50%) [155]), Frankreich

152) Vgl. Gutmann, F.: Artikel „Geld" VII. Der intervalutarische Kurs, in: W. D. V. 4. Aufl Jena 1932.

153) Vgl. Währungsübersicht nach den Abwertungen, in: Die Wirtschaftskurve H. 4. 1936, 15. Jg. S. 429 ff. — Die Zahlen sind der dort angeführten Tabelle entnommen. Vgl. S. 234.

154) Vgl. ebenda S. 429.

155) Die Maßnahmen der Vereinigten Staaten nahmen freilich eine Sonderstellung ein. Nachdem man von 1933 bis 1934 eine „schwebende" Währung hatte, entschloß man sich im Jahre 1934 zu einer provisorischen Stabilisierung bei 40,9%. Der Präsident erhielt jedoch die Befugnis, sobald

(1936: 26,19—34,35%), Italien (1936: 40,93—50,93%) und die Schweiz (1936: 25,94—34,55%)[156]).

ad c) In diesen Fällen wurden die Währungen „nicht in ein neues gesetzlich festgelegtes Wertverhältnis zum Geldgehalt“[157]) gebracht. Man ließ es überhaupt offen, wie weit diese Währungen noch abgewertet werden sollen. „Man spricht deshalb hier von einer „schwebenden“ oder „gleitenden“ Währung“[158]). Solche Währungen finden wir heute in England, Holland und Japan.

b) Die wirtschaftlichen Folgen der Abwertung.

In einem früheren Abschnitt haben wir die Herabsetzung des Außenwertes grundsätzlich und allgemein als eine währungspolitische Maßnahme erkannt, mit der man eine Kaufkraftdisparität in ihre alte Lage zurückführen kann. Jetzt gilt es, auf weitere Fragen Antwort zu geben: Inwieweit ist die Abwertung in der Lage, diese Zurückführung vorzunehmen? Und vor allem: Welche der drei Spielarten ist dazu die geeignetste?

Unter diesen Gesichtspunkten ist der gesamte Problemkreis der Abwertung, insbesondere die Erscheinungen der letzten Jahre zu betrachten. Sie sollen uns die Möglichkeit bieten, in die praktische Erfahrungswelt der Durchführung und Folgen der Herabsetzung des Außenwertes einer Währung einzudringen. Unwesentliche Tatbestände werden so gleichzeitig ausgeschlossen. Die Beantwortung der Fragen selbst kann wiederum nur von den Erkenntnissen aus geschehen, die uns die theoretische Untersuchung gebracht hat. Es gilt somit jeweils festzustellen, ob einmal die Abwertung im allgemeinen und vor allem, welche ihrer Spielarten im besonderen dazu neigen, monetäre Hemmungen oder echte realwirtschaftliche Veränderungen auf der Warenseite der Wirtschaft auslösen.

Mit dieser Einteilung nach rechtlichen Möglichkeiten, die in den letzten Jahren auch praktisch durchgeführt wurde, scheint zunächst für unsere Fragestellung wenig gewonnen zu sein. Wenn wir nämlich die Frage beantworten, ob und wann bei einer Herabsetzung des Außenwertes monetäre Hemmungen oder realwirtschaftliche Verschiebungen auftreten, dann müssen wir die Abwertung nach den Wirkungen hin untersuchen, „nach denjenigen nämlich, die sie auf den Außenhandel oder überhaupt auf die Zahlungsbilanz ausübt, und aus denen alle anderen Wirkungen — wie

---

es sich als erforderlich erweist, den Dollar bis zu 50% abzuwerten. Wir können somit sagen, daß „beim Dollar innerhalb des Spielraums (wenn wir die amerikanische Währung jetzt bei den „Spielraum“-Währungen einordnen wollen besser gesagt, an einer seiner Grenzen, noch eine provisorische feste Parität eingerichtet worden ist.“ Vgl. Wirtschaftskurve. 15. Jg. H. 4, S. 429.

156) Vgl. Wirtschaftskurve, H. 4. 15. Jg. S. 430.

157) Vgl. Wirtschaftskurve, H. 4. 15. Jg. S. 429.

158) Vgl. Wirtschaftskurve, H. 4. 15. Jg. S. 429.

etwa Preisanpassung, Goldbewegungen oder internationale Kapitalabwanderungen — abzuleiten sind“ [159]). Gifford kommt dann zu folgender Einteilung der Abwertungsmöglichkeiten: Er geht zunächst davon aus, „daß in jeder konkreten wirtschaftlichen Situation eine Tendenz zu Fixierung bestimmter Beziehungen zwischen den Goldpreisniveaus der verschiedenen Länder und zum Ausgleich der Zahlungsbilanz ohne Goldbewegungen oder internationale Kapitalwanderungen außer den unmittelbar ... aus der Situation entspringenden besteht“ [160]). Wir können somit sagen, daß die Zahlungsbilanz zum Ausgleich strebt, „neutral zu sein tendiert, ohne Überschuß oder Defizit im herkömmlichen Wortsinn“ [161]). Wenn eine Abwertung die Zahlungsbilanz neutralisiert, möchte sie Gifford „unter gewissen Umständen neutral nennen“ [162]). — „Ein niedriger Goldgehalt als eben dieser neutrale Gehalt würde die Goldpreise so stark senken, daß ein ungewöhnlicher Exportanreiz und eine ungewöhnliche Importhemmung bis zur genügenden Anpassung der Preise zu beobachten wäre; ... Ein höherer Goldgehalt der Währungseinheit würde die entgegengesetzten Wirkungen auf den Außenhandel ausüben“ [163]). Gifford kennt somit neben der „neutralen“ noch die „ausfuhrsteigernde“ und „ausfuhrhemmende“ Abwertung [164]). Diese letzte Möglichkeit ist für die Zeit nach 1931 nahezu unbedeutend. Aber auch sonst können wir sagen, daß sich diese Einteilung nur auf die Wirkungen und kaum auf die Zielsetzung beziehen kann, da diese ja von dem Streben nach Beibehaltung der alten Kaufkraftparität oder der neuentstandenen Kaufkraftdisparität bestimmt ist.

Es wäre deshalb ein müßiges Beginnen, nun die einzelnen Außenwertherabsetzungen daraufhin zu untersuchen, inwieweit sie tatsächlich „neutral“ oder „ausfuhrsteigernd“ gewesen sind. Ganz davon abgesehen, daß mit dem Begriff „ausfuhrsteigernd“ sehr wenig anzufangen sein dürfte; denn eine Ausfuhrsteigerung — gegenüber der seitherigen Schrumpfung, immer wieder für die Zeit nach 1931 gesehen, — wird ja bei jeder Herabsetzung des Außenwertes eingetreten sein. Eine solche Untersuchung gibt keine Antwort auf die Frage, ob eine Abwertung Hemmungen des Automatismus oder Verlagerungen des Gleichgewichts auslöst, die das gewünschte Ziel der Preisniveauangleichung über die Wechselkurse nicht erreichen lassen. Es ist deshalb erforderlich, einmal ganz allgemein zu untersuchen, wie eine Abwertung den Preis- und Wirtschaftsaufbau eines Landes beeinflussen kann [165]).

---

159) Vgl. Gifford, J. L. K.: Der Einfluß der Devalvation auf das Preisniveau, in: Weltw. Arch., 38. Bd. 1933/II S. 57 ff.; hier S. 82.
160) Gifford, a.a.O. S. 82.
161) Gifford, a.a.O. S. 82.
162) Gifford, a.a.O. S. 82.
163) Gifford, a a.O. S. 82.
164) Gifford, a.a.O. S. 83.
165) Döring, Franz: Die Auswirkung der Pfund- und Dollarentwertung auf den Außenhandel, Währung und Wirtschaft, Juni 1933, S. 91. — Gestrich,

Dazu müssen wir uns zunächst einmal die Wirkung einer Abwertung vergegenwärtigen:

Durch die plötzliche Senkung des Goldgehaltes wird „der Preis einiger Einfuhrgüter und ihrer Surrogate plötzlich, der Preis anderer Güter langsam steigen“ [166]). Die Reaktionsgeschwindigkeit hängt von der Elastizität der Nachfrage und des Angebotes ab [167]). Durch die gesteigerten Gewinnchancen im Exportgeschäft wird das Angebot von Waren am Inlandsmarkt vermindert und die Preise der Ausfuhrgüter werden steigen. Solange die Kosten der Herstellung nicht gestiegen sind, wird die Konkurrenz den Exporteur zwingen, seine Waren zu Preisen nach dem Ausland zu verkaufen, die weniger als der Goldpreis gestiegen sind“ [168]). So waren z. B. einige englische Exporteure nach der Abwertung des Pfundes gezwungen, zu den alten Sterlingpreisen zu verkaufen. Der gesamte Vorteil aus der Abwertung kam somit den Auslandskunden zugute [169]).

Es folgen einer solchen Abwertung somit — neben Gewinneinbußen und der Erwerbslosigkeit (bei den Industrien, deren Erzeugnisse nachgefragt werden) — Verminderung des Güterumlaufes, „Steigerung des Preisniveaus, obwohl nicht aller Produktpreise, Senkung des Realwertes der nominell festen Einkommen, Steigerung des Nominalwertes der Goldreserven“ [170]). Diese unmittelbaren Wirkungen — auf die es uns hier in erster Linie ankommt — sind bei allen Abwertungen theoretisch gleich. Der Einzelablauf des Prozesses ist jedoch bei den einzelnen Ländern sehr verschieden, wie uns ein Blick auf die praktischen Erfahrungen einzelner Abwertungen zeigen wird.

Wenn wir — um mit England zu beginnen — die Entwicklung nach der englischen Abwertung (1931) betrachten, dann stoßen wir bald auf folgende Feststellung. „Die Befürchtung, daß eine inflatorische Warenpreissteigerung in England als Folge der Pfundabwertung eintreten würde, hat sich bisher (bis Anfang 1936 d. Verf.) nicht bestätigt“ [171]). Tatsächlich zeigt die Preisbewegung

---

Hans: Geldpolitik und Weltwirtschaft . . . S. 35; Förster, W.: Die Theorie der Währungsentwertung . . . S. 73, S. 77 ff. Josephy, Berthold: Währungsschutz und Währungsbeherrschung, Jena 1933, S. 137 ff. — Bouniatian, Depression und Geldabwertung . . . Zeitschrift f. N. V. Bd. 1934 Wien, S. 5096. — Harris, S. E.: British and American Exchange Politicies, II. The American Experience S. 700. In: Quarterly Journal of Eceonomics, Vol. XLVIII, Cambridge, Mass. U. S. A. 1934.

166) Gifford, Der Einfluß der Devalvation S. 82.

167) Vergleiche hierzu grundsätzlich: Marschak, J.: Elastizität der Nachfrage. Tübingen 1931. Barone, E.: Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Bonn 1927, S 17 ff.; Whale, B.: Internationaler Handel . . S. 1 ff.

168) Gifford, a.a.O. S. 83.

169) Gifford, a.a.O. S. 83.

170) Gifford, a.a.O. S. 83.

171) Hall, N. F. Gründe und Folgen . . . S. 15. Benham, Frederic: Das Englische Währungsexperiment (Währungspolitische Zeitfragen H. 2). Berlin 1932. Einzig, Paul: Das Schicksal des Pfundes, Stuttgart Berlin 1932; Salter, Art.: Recovery, London 1932. Harris, S. E. a.a.O. S. 471.

während des ersten Jahres nach der Pfundabwertung kaum Veränderungen [172]). „Es ergibt sich" — sagt Hall — „daß die Preisentwicklung dadurch (durch die Pfundabwertung, d. Verf.) viel weniger gestört wurde, als man bei Einsetzen des Pfundsturzes angenommen hatte" [173]). Hall kommt sogar zu der Feststellung, daß „der Pfundsturz schließlich zu einer Deflationierung der Goldpreise und nicht zu einer Inflationierung der britischen Preise beitrug. So hängt es zusammen, daß die (in Gold ausgedrückten) Rohstoffpreise, nachdem sie anfangs gestiegen waren, bis zur zweiten Novemberwoche 1931 — zu dieser Zeit lagen die amerikanischen Rohstoffpreise annähernd um 3 v. H. höher als in der am 19. September 1931 endenden Woche — schneller und schneller zu fallen begannen" [174]). Die Fertigwarenpreise dagegen zeigten eine andere Bewegung. Die seit 1930 eingesetzte Fallperiode wurde mit der Abwertung plötzlich abgestoppt und — von einzelnen kleineren Rückschlägen abgesehen — trat eine stetige Steigerung bezw. bemerkenswerte Stabilität ein [175]). Die Preise der Zwischenprodukte zeigten stärkere Ausschläge. Seit 1930 war zunächst das Fallen doppelt so stark wie bei den Fertigwaren; nach der Aufhebung des Goldstandards war das Steigen entsprechend stärker [176]). (Die Bedeutung der Angebots- und Nachfrageelastizität für die Preisgestaltung zeigt sich hieran sehr deutlich.) Der kombinierte Lebensinhaltsindex fiel 1930 und noch während des Jahres 1931. Das Absinken des Pfundkurses, das in eine Zeit fiel, in der sich gewöhnlich starke Saisonschwankungen auf den Index auswirken, hat zu einer merklichen Steigerung nicht geführt; aber der saisonmäßig zu erwartende Rückgang war geringer als gewöhnlich.

Mit dem Ablauf des Jahres 1931 ging das Einfuhrvolumen zunächst bis Mitte 1932 um 15 v. H. des Jahresdurchschnitts 1929 bis 1931 zurück. Seit dieser Zeit aber begann ein stetiger Anstieg. Schließlich wurde der ungefähre Stand wieder erreicht, der zu Beginn der Krise bestanden hatte. Mit dieser — natürlich nur mengenmäßigen — Steigerung der Einfuhr vollzog sich eine Änderung der Zusammensetzung: Die Rohstoffe gewannen gegenüber den Halbfabrikaten an Raum [177]).

Die Ausfuhr [178]) zeigte seit 1929 eine ständige mengenmäßige

172) Hall, Gründe und Folgen . . . S. 16: „Die Preisbewegung in Großbritannien im ersten Jahr der Abwertung" (Tab.); vgl. außerdem Lippens, a.a.O. S. 51/52. Mickwitz, E. v.: Pfundabwertung und innere Preisbewegung, Wirtschaftsdienst 1934/I. S. 563 „Preisbewegung der Grundstoffe und Gestaltung der Großhandelspreise." (Tab.)

173) Hall, Gründe und Folgen . . . S. 16.

174) Hall, a.a.O. S. 17.

175) Hall, a.a.O. S. 17.

176) Hall, a.a O. S. 18.

177) Hall, a.a.O. S. 21.

178) Lippens, a.a.O. S. 54 f.: Die Veränderung der Wettbewerbslage Englands gegenüber den anderen Staaten, — „die Großhandelsindizes von England, Deutschland, Frankreich, U.S.A. und Japan" (Tab.) Lippens,

Schrumpfung. Diese Bewegung hörte mit der Abwertung auf. Der nun beginnende Anstieg setzte sich jedoch zunächst nicht ganz gleichmäßig fort[179]). Hier brachte erst das Jahr 1932 eine gewisse, stetige Entwicklung. „Die Ausfuhr entwickelte sich seit Mitte 1932 in gleicher Richtung wie das Volumen, die Durchschnittspreise je Einheit sind also fast konstant geblieben"[180]). Somit hat die Abwertung des Pfundes zuerst nur einen geringen Einfluß auf die Warenumsätze im Außenhandel gehabt[181]). Ja, es schien sogar, als würde durch die innere Wirtschaftserholung eine Verschlechterung hier eintreten; die Einfuhrpreise begannen nämlich gegenüber den Ausfuhrpreisen zeitweilig zu steigen[182]).

Ein Versuch, die englische Ausfuhr in Konsumgüter und Produktionsmittel aufzugliedern, ist — trotz eines rohen und fehlerhaften Verfahrens — recht aufschlußreich[183]). Wir erkennen hier nämlich, daß durch die Pfundabwertung zunächst die Ausfuhr der Konsumgüter besonders infolge der Entwicklung der Textilindustrie gesteigert werden konnte. Diese Entwicklung hörte jedoch 1932 auf. Nach diesem Zeitpunkt wäre demnach „praktisch keine Steigerung des Ausfuhrvolumens festzustellen gewesen, wenn nicht die Produktionsgüterausfuhr erhebliche Fortschritte zu verzeichnen gehabt hätte"[184]). Somit fällt in die Zeit von 1931 bis 1932 zunächst eine wesentliche Strukturänderung, während nach diesem Zeitraum die Zusammensetzung des Außenhandels sich wieder der alten Form zu nähern scheint[185]).

Werfen wir noch einen Blick auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit[186]). Dabei können uns hier nur überdurchschnittliche Zunahmen oder Abnahmen interessieren. Die Gesamtzahl der Arbeitslosen ist auf die Abwertung hin gesunken. Doch haben sich starke Umlagerungen inerhalb der Beschäftigung in den einzelnen Industrien vollzogen. Von insgesamt zehn angeführten Industrien zeigen fünf rückläufige Bewegung: Kohlenbergbau, Baumwollindustrie, Wollindustrie, Mechanische Industrien, Eisen- und Stahlindustrie. In diesen Industrien ist „trotz aller Schutzmaßnahmen" die Beschäftigtenzahl um drei Prozent geringer gewesen als 1927. Dagegen ist die Beschäftigtenzahl in den expandierenden Industrien

a.a.O. S. 55 — Vgl. außerdem: „Entwicklung der Großhandelspreise in England, U. S. A., Frankreich und Deutschland", (Tab.) in: „Pfundabwertung und innere Preisbewegung", Mickwitz a.a.O. S. 564.

179) Soudeck, J.: Devalvation und Ausfuhr, in: Die Wirtschaftskurve, Jg. 1933 S. 375 ff.; hierzu S. 377. „Englands Außenhandel" (Tab).

180) Vgl. Hall, a.a.O. S. 22.

181) Vgl. Hall, a.a.O. S. 22.

182) Vgl. Hall, a.a.O. S. 22

183) Vgl. Hall, a.a.O. S. 22 f., insbesondere S. 23. (Schaubild).

184) Vgl. Hall, a.a.O., S. 23.

185) Vgl. Hall, a.a.O. S. 23 (Schaubild).

186) Vgl. Hall, a.a O. S. 34 „Wandlungen in der Arbeitslosigkeit des Vereinigten Königsreiches 1932 bis 1935" (Tab.).

(Baugewerbe, Metallhandel, Automobilindustrie, Sägemühlen- und Möbelindustrie) insgesamt um etwa 9 v. H. gestiegen [187]).

Wir erkennen somit, daß die Abwertung des englischen Pfundes in der ersten Zeit nur recht geringe Hemmungen und verhältnismäßig unwesentliche Verschiebungen auf der Warenseite der Wirtschaft zeigte.

Nach der Herabsetzung des Außenwertes des Yen [188]) stiegen die Preise — gemessen am Großhandelsindex — von November 1931 bis Februar 1932 um etwa 11%. Nach einer vorübergehenden Annäherung an den alten Stand trat ein erneuter Anstieg um etwa 30% (1933) ein [189]). Die Steigerung der Einfuhrpreise wurde zum großen Teil dadurch wieder aufgehoben, „daß die Lebenshaltungskosten, insbesondere die Ernährungskosten, davon relativ wenig betroffen wurden, da sie hauptsächlich von einheimischen Materialien abhängig sind" [190]). „Im Gefolge der Yen-Abwertung wurde also die Unkostenrechnung der Industrie wesentlich nur durch die Preiserhöhung für ausländische Rohstoffe betroffen, während die Löhne sogar bis zum Herbst des Jahres 1932 noch sanken und seitdem noch kaum gestiegen sind" [191]).

Auch der Außenhandel zeigte infolge der Abwertung des Yen einige Veränderungen. Seit der Abwertung trat zunächst einmal eine mengen- und wertmäßige Steigerung des Exports ein. Hinzu trat ein „Umschichtungsprozeß in seiner materiellen Zusammensetzung" [192]), oder besser noch eine Beschleunigung dieses Prozesses; denn die Tendenz zu dieser Umwandlung hatte schon lange vorher bestanden. Während 1929 noch etwa 49% der Ausfuhr auf Fertigwaren (1913 = 45%) und 67% der Einfuhr auf Rohstoffe (1913 = 57%) entfielen, bestand die Ausfuhr im Jahre 1934 zu 72% aus Fertigwaren und die Einfuhr zu 78% aus Rohstoffen [193]). Die qualitative Verlagerung in der Ausfuhr von Rohstoffen zu verarbeiteten Produkten bedeutet, daß der Export einen wachsenden Betrag an japanischer Arbeitsleistung enthält. Aus den Zahlen sehen wir aber auch gleichzeitig die fortschreitende Industrialisierung Japans.

Man kann deshalb abschließend sagen, daß die Yen-Abwertung erst die „tieferen Ursachen der japanischen Ausfuhrexpan-

---

187) Vgl. Hall, a.a.O. S. 25.
188) Matsuoka, Koji: Die Abwertung des japanischen Yen, in: Weltwirtschaftl. Arch. 43. Bd. 1936/I, S. 165 ff.
189) Lippens, a.a.O., S. 165; Mickwitz, E. von: Währungsabwertung und innere Preisbewegung in Japan, in: Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 846 f. Ferner: Forstmann, a.a.O., S. 352; über die Strukturwandlungen vgl. Diehl, Max: Japans Außenhandel 1933, in: Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 313.
190) Lippens, a.a.O. S. 166; Soudek, a.a.O., S. 379.
191) Lippens, a.a.O., S. 166; außerdem Forstmann, a.a.O., S. 353.
192) Lippens, a.a.O., S. 170; Matsuoka, a a.O., S. 179.
193) Lippens, a.a.O., S. 170.

sion, nämlich die niedrigen Löhne, die Rationalisierung und den hohen Ausnutzungsgrad der Industrie wirksam werden ließ“ [194]).

„Wenn man die Entwicklung seit 1931 betrachtet“, sagt Matsuoka, „so ist eine gewisse Veränderung der Industriestruktur deutlich wahrnehmbar. Obwohl nämlich die Ausfuhr der Textilindustrie auch seit 1931 steigt, nimmt sie doch verhältnismäßig sehr viel weniger zu als vor und nach dem Jahre 1925, während die Ausfuhr der Kleinindustrie, der Metallindustrie, der Maschinen- und Geräteindustrie und der Lebensmittelindustrie erheblich gestiegen ist. Es seien im folgenden zunächst die Industrien betrachtet, die für mehr als 50 Millionen Yen produzieren. Außerordentlich hohe Ausfuhranteile, die zwischen 70 und 40 v. H. liegen, zeigen Seide, Kunstseide, Baumwollgewebe, gestrickte Baumwollwaren, Konserven, Porzellan usw. Diese Industrien (außer Seide, Konserven und Porzellan) führen alle ihre Rohstoffe ein. Diese Abhängigkeit von den eingeführten Rohstoffen ist somit wesentliches Merkmal eines großen Teils der japanischen Industrie“ [195]). Diesen strukturellen Veränderungen ist es zuzuschreiben, wenn immer wieder behauptet wird, Japan hätte die „Kaufkraftparität“ gegenüber dem Pfund unterschritten [196]). Dagegen kam v. Mickwitz im Juni 1934 zu folgender Feststellung: „Der Yen ist heute um etwa 26% stärker entwertet, als das Pfund. In England sind die Preise um 6% gestiegen, in Japan um ungefähr 33%. Gegenüber England sind die Preise um 27% überhöht, faktisch besteht also kein Abwertungsvorteil! Das Valuta-Dumping ist gegenüber England nicht wirksam, auch nie wirksam gewesen ...“ [197]).

Diese verschiedenen Feststellungen ergeben sich nicht allein aus den Schwierigkeiten eines indexmäßigen Vergleichs. Ein solcher Vergleich ist überhaupt nicht so einfach möglich. Denn der japanische Wirtschafts- und Preisaufbau hat durch die Yen-Abwertung ganz erhebliche Veränderungen erfahren, die eine Wiederherbeiführung der alten Parität auf die Dauer hinauszögern, wenn nicht sogar völlig verhindern. Mit diesen Veränderungen müssen wir um so mehr rechnen, als die konjunkturellen Maßnahmen der japanischen Regierung für weitere Verschiebungen des zwischenstaatlichen Austauschgleichgewichtes und der Zusammensetzung des Außenhandels sorgte [198]).

Diese konjunkturellen Absichten standen bei der Abwertung des amerikanischen Dollar im Jahre 1933 im Vordergrund [199]). Die

194) Lippens, a.a.O., S. 178.
195) Matsuoka, a.a.O., S. 180.
196) Man vgl. hierzu die bei Lippens (S 168) zitierte Arbeit von J. Asaki: The secret of Japans trade expansion Tokio 1934, S. 12 ff. (Die Arbeit hat mir leider im Original nicht vorgelegen).
197) Mickwitz, a.a.O., S. 848.
198) Lippens, a.a.O., S. 166, S. 175 ff. Forstmann, a.a.O., S. 351 ff.
199) Donaldson, John: Die Devalvation in den Vereinigten Staaten, in: Weltwirtschaftliche Arch., 43. Bd., 1936/I, S. 290 ff.; Lippens, a.a.O., S. 120 ff.

Wirkung der Abwertung allein zu betrachten, scheint durch die Maßnahmen der amerikanischen Regierung völlig unmöglich gemacht. Denn mit dem Augenblick der Abwertung setzten auch die konjunkturellen Belebungsmittel (besonders die Kreditausweitung) ein. Die Behandlung der amerikanischen Erfahrungen kann somit für unseren Gesichtspunkt keinerlei Erkenntnismöglichkeit bieten.

Da sich bei der Abwertung der tschechoslovakischen Krone im Jahre 1934 keine bemerkenswerten Besonderheiten ergaben, können wir uns mit einer kurzen Zusammenfassung der Ergebnisse begnügen [200]).

Die Herabsetzung des Außenwertes hat hier die Großhandelspreise [201]) im Inlande erhöht, aber „diese Erhöhung blieb hinter dem Grade der Devalvation zurück und wurde durch die Kleinhandelspreise aufgefangen, sodaß eine Erhöhung der Lebenshaltungskosten und damit auch der Löhne unterblieb" [202]). Damit wurde durch die Abwertung der Preisstand im Inlande nicht sentlich berührt, die Preisbeziehungen untereinander kaum verändert. Lediglich die Gesamtausfuhr stieg [203]). Die Zusammensetzung änderte sich jedoch kaum. Eine bemerkenswerte Zunahme zeigten hier besonders die Ausfuhrwaren in Eisen-, Textil- und Holzwaren [204]). Dazu trat eine besonders auffallende Steigerung des Fremdenverkehrs nach der Tschechoslovakei. Die Belebung der Gesamtwirtschaft zeigte sich auch in einem Rückgang der Arbeitslosenziffer [205]). Wir können somit feststellen, daß die Herabsetzung des Außenwertes der Tschechenkrone auf der Warenseite der Wirtschaft keine besonders bemerkenswerten Veränderungen hervorgerufen hat.

Ganz ähnlich wie in der Tschechoslovakei entwickelten sich die Verhältnisse nach der Abwertung des Belga im Jahre 1935 [206]). Hier wurde durch die Herabsetzung des Außenwertes der Währung zunächst — durch die übliche „Flucht in die Sachwerte" —

Soudek Josef: Das Experiment der Preishebung, in: Die Wirtschaftskurve Jg. 1933, S. 225 Ders., Devalvation und Ausfuhr, in: Wirtschaftskurve 1933, S. 380 f.; Donner, Otto: Geld und Konjunktur . . ., S. 35 ff. Cabiati, Attilio: Der "Federal Reserve Act" und die amerikanische Währungspolitik, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, 5. Bd. Wien 1934, S. 185 ff.

200) Engländer, Oskar: Die Devalvation der tschechoslowakischen Krone im Jahre 1934, in: Weltwirtschaftl. Arch., Bd. 43, 1936/I, S. 220 ff. Ferner: Oberascher, Leonhard: Die Abwertung der Tschechenkrone, in: Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 316; weiterhin: Devalvation der Tschechenkrone, in: Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 216 (ohne Verfasserangabe).

201) Scheffler, L.: Auswirkungen der tschechoslowakischen Währungsabwertung, in: Währung und Wirtschaft, 4. Jg. Heft 3, 1934, S. 41 und 43.

202) Engländer, O.: Die Devalvation . . ., S. 251.

203) ebenda, S. 239.

204) ebenda, S. 241.

205) ebenda, S. 248.

206) Roger, Charles: Die Währungsabwertung und die Politik des wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Belgien, in: Weltwirtschaftl. Arch., Bd. 43, 1936/I, S. 255. Ferner: Belgien in der ersten Etappe nach der Abwertung (ohne Angabe des Verf.) in: Die Wirtschaftskurve, Jg. 1935/36, S. 65 ff

in der Industrie ein Boom hervorgerufen. Vor allem wurde die Konsumgüterindustrie sehr lebhaft angeregt. Im Juni fand diese starke Beschäftigung jedoch ein Ende. Der Aufschwung belebte aber eine Reihe anderer Industriezweige und setzte sich somit weiterhin fort, sodaß einige Industrien schon nach Ablauf des 1. Jahres (nach der Abwertung) erhebliche Gewinne buchen konnten [207]). Als sicheres Zeichen dieses Aufschwunges nahm die Zahl der Erwerbslosen ständig ab. Die Ziffer der unterstützten Vollarbeitslosen sank vom Februar auf Oktober 1934 von 195 405 auf 173 368; von Februar 1935 auf Oktober 1935 sank sie dagegen von 220 777 auf 130 980 [208]). Sodann gab es im Außenhandel einige Veränderungen: die Einfuhr stieg zunächst stärker als die Ausfuhr, sodaß es zeitweilig zu einem Einfuhrüberschuß kam, „der ein Anzeichen der Erholung ist, denn er beruht zur Hauptsache auf der Rohmaterialieneinfuhr" [209]). Dagegen bewegte sich die Einfuhr fremder Fertigwaren rückläufig, da diese mehr und mehr durch die billigeren einheimischen Erzeugnisse ersetzt werden [210]).

Die Veränderungen im Wirtschaftsaufbau sind demnach wohl nicht zu leugnen; jedoch im großen und ganzen nicht schwerwiegender Art. Daran dürfte aber auch die verhältnismäßig kurze Zeitspanne schuld sein, die seit der belgischen Abwertung verstrichen ist.

Nach diesen recht uneinheitlichen Ergebnissen können wir zusammenfassend feststellen, daß die Herabsetzung des Außenwertes einer Währung die Warenseite der Wirtschaft in der Regel nicht ganz unbeeinflußt läßt. Preis- und Wirtschaftsaufbau werden oft verändert und die Zusammensetzung des Außenhandels wird umgewandelt. Wie sich die Preise im einzelnen verändern, wird durch die Elastizität des Angebotes und der Nachfrage bestimmt: „Je unelastischer die Nachfrage nach einer einzelnen Ausfuhrware im Inland ist, je unelastischer ihr Angebot im Inland und je elastischer es im Ausland ist, desto mehr wird ihr Preis im Inland steigen und desto weniger wird er auf dem Weltmarkt fallen" [211]). Darüber hinaus ist die Verschiedenartigkeit der Änderungen in Umfang und Größe einmal von dem Aufbau der Wirtschaft — insbesondere von der Bedeutung des Außenhandels für die inländische Wirtschaft — abhängig; und ferner ist die besondere Lage (im wesentlichen wohl die konjunkturelle Phase) der Wirtschaft zur Zeit der Abwertung ausschlaggebend. Trifft die Abwertung mit einer Normallage zusammen, dann werden die Folgen ganz andere sein, als wenn ein Land nach einer längeren „Deflationsperiode" zur Abwertung des Außenwertes schreitet. Auch die Verhältnisse der Länder, mit denen das Abwertungsland vornehmlich

207) Roger, a.a.O., S. 281.
208) ebenda, S. 282.
209) Roger, a.a.O., S. 284.
210) ebenda, S. 284 f.
211) Harris, Auswirkungen der Währungsabwertung . . ., S. 253.

im zwischenstaatlichen Güteraustausch steht, sind für die Folgen einer Abwertung zu berücksichtigen. Gerade dafür verdanken wir Harris einen wertvollen Hinweis auf eine — im Falle Englands — tatsächlich eingetretene Außenhandelsverschiebung: „Es ist offensichtlich", sagt Harris[212]), „daß die Länder, die vom Golde abgegangen sind, einen Konkurrenzvorteil erzielen, und doch steigt ihre Ausfuhr nicht vor allem nach den Goldländern, wo sie verhältnismäßig günstigere Angebote machen könnten, sondern es nimmt ihre Ausfuhr nach den anderen Papierwährungsländern zu, wo die tendenzielle Senkung der Weltmarktpreise der Papierwährungsländer durch den auf ihrer eigenen Abwertung beruhenden Anstieg der Devisenkurse ausgeglichen wurde."

Bei der Beurteilung der Wirkungen und Folgen einer Herabsetzung des Außenwertes muß man sich davor hüten, nur aus den Preisbewegungen auf etwa eingetretene Veränderungen im Wirtschaftsaufbau zu schließen. Darauf hat Altschul im Anschluß an Spiethoff einmal mit Recht aufmerksam gemacht, als er feststellte: „Die Preisbewegung trägt einen trügerischen Charakter, worauf Spiethoff schon vor zwei Jahrzehnten hingewiesen hat. Ihre isolierte Betrachtung führt daher stets zu Fehlschlüssen, wenn ausschlaggebende Daten des Wirtschaftslebens — wie z. B. starke Senkung der Produktionskosten durch technischen Fortschritt — sich unerwartet verändert haben"[213]).

Mit diesen Feststellungen können wir die Betrachtung der unmittelbaren Folgen einer Abwertung abschließen. Es konnte hier nur darauf ankommen, grundsätzlich die Verzerrungen auf der Warenseite zu erkennen, aus denen sich — wie wir auf Grund unserer theoretischen Untersuchung wissen — die sogenannten realwirtschaftlichen Ursachen für eine mehr oder weniger starke Verlagerung der Kaufkraftparität bilden.

c) Durchsetzung und Regulierung des neuen Außenwertes des Geldes.

aa) Das selbsttätige Einspielen des Wechselkurses, der einer Beibehaltung der Kaufkraftparität entspricht.

Es sei zunächst noch einmal festgestellt, daß die meisten Staaten die Herabsetzung des Außenwertes ihrer Währungen tatsächlich vor allem deshalb vornahmen, um die Verlagerung der Kaufkraftparität wieder zu beseitigen. Dies soll an einigen Beispielen kurz belegt werden.

Hall stellt für England z. B. fest, „daß sich die Überbewertung des Pfundes im Jahre 1925 im Verein mit der Behandlung der inneren Schulden durch das Schatzamt dahin auswirkte, daß län-

212) Harris, a.a.O., S. 290.

213) Vgl. Altschul, Eugen: Konjunkturaufschwung bei sinkenden Preisen, in: Magazin der Wirtschaft, Berlin 1927/III, S. 226.

gere Zeit verstreichen mußte, ehe sich die Folgen des grundlegenden Ungleichgewichtes zur Zeit der Wiederherstellung des Goldstandards herausstellten. Die schließlich eintretenden Auswirkungen mußten daher um so heftiger sein, sodaß der notwendige Anpassungsprozeß um so tiefer eingreifen mußte. Die bloße Korrektur der Überbewertung des Pfundes in Gold wäre im Jahre 1931 nicht mehr wirksam gewesen"[214]). Auch Matsuoka sieht die Rechtfertigung der Yen-Abwertung in einer Überbewertung des Yen und zwar gegenüber dem abgewerteten Pfund: nachdem England am 21. September 1931 seinen Goldstandard aufgegeben hatte, nahm der Goldstrom nach dem Ausland trotz der wiederholten Vorstellungen der Regierung erst recht zu, sodaß am 13. Dezember 1931 schließlich die alte Parität abermals aufgegeben werden mußte"[215]). Bei der tschechoslovakischen Abwertung ging man „von der Ansicht aus, die Preise im Inlande seien gegenüber dem Wechselkurse der Krone überhöht"[216]). Und Roger kommt bei der Beurteilung der belgischen Außenwertherabsetzung zu der Feststellung, daß sie nicht auf Hebung des Exportvolumens gerichtet war: „der Abwertungssatz wurde vielmehr so gewählt, daß er dem Handel keine künstlichen Vorteile monetärer Art gewährte. Es sollte nur die Benachteiligung aufgehoben werden, die der im Verhältnis zur Lage der belgischen Wirtschaft zu hohe Wechselkurs verursachte, um den Export wieder lohnend zu machen"[217]).

Nach diesen Äußerungen können wir wohl annehmen, daß es im großen und ganzen den meisten Wirtschaftspolitikern der Abwertungsländer darauf ankam, eine „neutrale" Abwertung durchzuführen, d. h. (im Sinne Giffords) durch die Herabsetzung des Außenwertes einen Ausgleich der Zahlungsbilanz und damit nach der Kaufkraftparitätentheorie ein Gleichgewicht herzustellen. Nach Ansicht Giffords läßt eine solche Maßnahme theoretisch „keinerlei ungewöhnliche Spuren in der Volkswirtschaft zurück"[218]). Gifford setzt hier allerdings voraus, daß die Abwertung zur Zeit einer idealen Normallage der Wirtschaft erfolgt. Wie konnte diese Voraussetzung aber zutreffen, da doch sämtliche Abwertungen der letzten Jahre entweder ganz allgemein zur Zeit einer unerhörten Wirtschaftskrise oder zumindest im Anschluß an

214) Hall, Gründe und Folgen . . ., S. 13; ferner: Gregory, T. E.: Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft, in: Schriftenreihe der Weltwirtschaftlichen Gesellschaft zu Münster/W., Heft 20, Leipzig 1929; Hargreaves, E. L.: Restauring currency standards, London 1926 Gregory, T. E.: The first year of the gold standard, London 1926. Jack, D. T.: The restauration of the european currencies, London 1927; Brown, W. A.: England and the new gold standard, 1919—1926. London 1929, S. 209. Cassel, Gustav: Krise im Weltgeldsystem . . . S. 34.

215) Matsuoka, a.a.O., S. 167.

216) Engländer, Devalvation der tschechischen Krone . . . S. 251.

217) Roger, Währungsentwertung . . ., S. 284, auch Seite 269 f., ferner: Belgien in der ersten Etappe nach der Abwertung, in: Die Wirtschaftskurve, Jg. 1935/36, S. 66 ff.

218) Gifford, a.a.O., S. 83.

eine verhängnisvolle „Deflations"-Periode des betreffenden Landes erfolgten. Hier konnte doch selbst der Politiker nicht mit einem glatten, reibungslosen Ablauf des Einspielungsvorgangs rechnen. Er konnte es schon deshalb nicht, weil er sich mit einer Abwertung immer einigen Staaten gegenüber sah, die jetzt ihrerseits wieder an einer Überhöhung der Preise leiden mußten. Zum Teil näherte sich in diesen Ländern die volkswirtschaftliche Struktur einem Zustande der Erstarrung. Hier konnte der Politiker somit kaum eine Unterstützung des schnellen Einspielens einer Normallage erwarten. Andere Länder wieder setzten ihren Wirtschaftskörper der schmerzlichen „Deflation" aus und sorgten so für Erscheinungen, die einem völligen Angleichungsprozeß hindernd im Wege standen; denn die „Deflation" wurde auch von Praktikern verhältnismäßig früh als ziemlich ungeeignetes Mittel für die Behebung einer verlagerten Kaufkraftparität erkannt.

Das erfahrene England und das aufgeschlossene Japan rechneten dementsprechend mit einer längeren Dauer dieses Prozesses und verzichteten nach der Aufgabe des Goldstandards auf die rechtliche Festsetzung einer neuen, tiefergelegenen Parität. Freilich waren diese Überlegungen kaum auf theoretischen Erwägungen aufgebaut worden; aber sie passen sich unseren allgemeinen und praktischen Erkenntnissen sehr gut an.

Die Regierungen dieser beiden Nationen waren eben der Ansicht, daß der neue Wechselkurs, der einer Kaufkraftparität weitgehend entsprechen sollte, sich selbst einspielen müsse. Dazu schien der Übergang zur „schwebenden" Währung außerordentlich geeignet. Das ist natürlich im Grunde der gegebene Weg: freies Spielenlassen des Mechanismus der Papierwährung!

Allerdings wissen wir, daß auch im Laufe dieses Automatismus Veränderungen auf der Warenseite der Volkswirtschaft nicht völlig verhindert werden können. Solche grundlegenden Wandlungen haben sich denn auch im englischen Wirtschaftskörper zwar weniger, im japanischen jedoch um so schneller und deutlicher vollzogen. Dagegen gingen Belgien und die Tschechoslovakei einen anderen Weg: sie schufen durch rechtlichen Akt eine neue, tieferliegende Münzparität. Ihre Volkswirtschaften zeigten zunächst geringere Veränderungen. Bei der Tschechoslovakei hat man aber schon im Herbst 1936, also etwa zwei Jahre nach der Abwertung (vom Jahre 1934), eine weitere Herabsetzung des Außenwertes für angebracht gehalten.

bb) Die künstliche Regulierung des neuen Wechselkurses.

Es ist für die unmittelbaren Folgen einer Abwertung gleichgültig, ob eine „schwebende", eine „Spielraum"-Währung oder eine neue, „feste" Münzparität geschaffen wird. Die Form der Herabsetzung des Außenwertes mag höchstens auf die Geschwindigkeit,

mit der sich die Veränderungen in der Volkswirtschaft eines Landes zeigen, einen Einfluß haben.

Die Anwendung der verschiedenen Abwertungsarten in der Zeit nach 1931 ist jedoch nicht auf diese Erkenntnisse zurückzuführen. Es waren einmal psychologische Gründe und vor allem die Beurteilung der zukünftigen Währungspolitik anderer Staaten, die zu den Abwandlungen des englischen Beispiels greifen ließen. Der Politiker, der für sein Land die Abwertung durchführte, glaubte jedoch nicht unbedingt an die glatte und reibungslose Durchsetzung des Automatismus. Er rechnete vor allem mit Hemmungen, die sich aus psychologischen Gründen, also irrationalem Handeln der einzelnen Wirtschaftssubjekte ergeben konnten und sah im übrigen voller Besorgnis auf die anderen Länder, ihre mannigfachen Zielsetzungen, die sich hier die Währungspolitik gestellt hatte; und selbst wenn das Ziel das gleiche war, bestanden doch in der Durchführung vielgestaltigste Unterschiede.

Diese Erwägungen bestimmten den Politiker, von vornherein für beschleunigende Maßnahmen zu sorgen. Da nun aber der Automatismus der ursprüngliche und natürliche Weg für die Anpassung darstellt, mußten diese Maßnahmen hier ansetzen. Sie mußten diesen Automatismus, soweit er Hemmungen unterliegt, versuchen zu beschleunigen und zu verstärken. Daneben wollte man mit staatlicher Hilfe verhindern, daß durch die Abwertung innerhalb der Volkswirtschaft bestimmte Veränderungen und Verschiebungen entstehen. Die Anpassung sollte sich gewissermaßen ohne strukturelle Veränderungen im Wirtschaftskörper vollziehen. Die Mittel hierzu waren die gleichen, wenn sich auch die Teilziele — wie wir jetzt wissen — dem großen Hauptziel, die Kaufkraftparität als Normallage herzustellen, nicht reibungslos unterordnen konnten.

Da der Automatismus darin besteht, durch Veränderungen der Zahlungsbilanz eine Wechselkursänderung herbeizuführen, müssen die Maßnahmen im gleichen Sinne wirken: sie müssen den Außenhandel beeinflussen.

Mit einem einfachen Aufzählen der möglichen und tatsächlich angewandten Maßnahmen wäre jedoch für unsere Fragestellung wiederum sehr wenig gewonnen. Es gilt vielmehr zu versuchen, die einzelnen Maßnahmen auf ihren Erfolg hin zu prüfen. Da es sich nun hier aber um eine grundsätzlich theoretische Aufgabe handelt, kann unser Ziel nicht darin bestehen, an praktischen Beispielen statistisch genau zu untersuchen, ob die Durchführung dieser oder jener Maßnahmen erfolgreich war oder nicht. Das bis jetzt vorliegende recht spärliche und vor allem nicht vergleichbare statistische Material bietet dazu auch keinerlei Möglichkeit. Eine andere Frage ordnet sich unserer Aufgabe, den praktischen Anwendungsbereich der Theorie der Kaufkraftparitäten zu prüfen, besser ein: Entstehen bei der Durchführung dieser verschiedenen Maßnahmen nicht wiederum Veränderungen auf der Warenseite,

die den Automatismus hemmen, oder sogar eine Verlagerung der Kaufkraftparität herbeiführen? Unter diesem Blickwinkel wollen wir die folgenden Maßnahmen betrachten. Dabei sollen uns einige Beispiele aus der Praxis nur jeweils bestätigen, daß im Rahmen der Währungspolitik der letzten Jahre solche Maßnahmen tatsächlich angewandt worden sind.

Es muß nochmals betont werden, daß diese Anwendung irgendwelcher Maßnahmen künstliche Eingriffe „in den natürlichen Heilvorgang“ [219]) des Automatismus darstellen. „Die Erfahrung legt nahe“, sagt Whale, „daß aber in einigen Fällen die Entwertung (gemeint ist die Abwertung) [220]) nicht ausreicht, um die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen, ja daß sie das Ungleichgewicht sogar noch verschärft. In Fällen dieser Art besteht eine Annahme zugunsten der Intervention, vorausgesetzt, daß eine passende Methode dafür gefunden werden kann“ [221]). Um sämtliche Manupulierungsmöglichkeiten in eine gewisse Beziehung zueinander zu bringen, werden sie nach ihren Wirkungen auf Handel-, Kapital- und Gesamtzahlungsbilanzen geordnet.

aaa) Die Regulierung des neuen Wechselkurses durch die Manipulierung der Handelsbilanz.

Die Manipulierung der Handelsbilanz kann durch Zölle [222]), Kontingente, Prämien und ähnliche Maßnahmen erfolgen. Die Beschleunigung des Automatismus hätte zollpolitisch nur durch den Abbau der bestehenden Zölle geschehen können [223]). Es scheint aber, als habe man die dadurch entstehenden Veränderungen auf der Warenseite der Wirtschaft gefürchtet. Denn zu diesem Schritt konnte man sich nirgends entschließen. Roger drückte für Belgien zwar die Hoffnung aus, „daß eine bald stattfindende Verständigung die Zollschranken senken“ [224]) werde. Allein die Hoffnung ist noch nicht erfüllt worden. Anregungen zu Zollsenkungen wurden auch von anderer Seite, besonders nach der Abwertungswelle vom Herbst 1936, laut. Zu praktischen Maßnahmen hat man sich aber noch nicht entschließen können. Ein gewisser Fortschritt in dieser Hinsicht scheint vielleicht darin zu bestehen, daß einzelne Abwertungsländer, die vorher ausgesprochene Schutzzollpolitik getrieben haben, im Rahmen der neuen Politik von

219) Whale, Barret: Internationaler Handel. Wien 1936 S. 123.
220) Bemerkung des Verf.
221) Whale, a.a O., S. 123.
222) Vgl. Haberler, a.a.O., S. 162 ff.; Eulenburg, Franz: Außenhandel . ., Forstmann, Kampf . . ., S. 201 ff.
223) Haberler, a.a.O., S. 171. Ferner: Mackenroth, Gerhard: Ein Beitrag zum Problem des Protektionismus (Eine theoretische Untersuchung über die Wirkung von Zöllen auf Preise, Sozialprodukt und Volkseinkommen, Geldwert und Wechselkurse Halle 1926 (Diss.)) S. 86 ff. Forstmann, a.a.O., S. 202 f. Gifford, J. L. K.: Die Devalvation in Australien und Neuseeland, in: Weltwirtschaftliches Arch., 43. Bd. 1936/I, S. 134 f.
224) Roger, a.a.O., S. 288.

weiteren Zollerhöhungen absehen[225]). „In der neueren handelspolitischen Diskussion„, sagt Wagemann im Falle Amerikas, „ist eine gewisse Neigung zum Zollabbau unverkennbar"[226]).

Dagegen scheint man von der Zollpolitik in anderen Ländern wieder umfangreicheren Gebrauch gemacht zu haben, wenn man Veränderungen auf der Warenseite der Wirtschaft verhindern wollte. Hierfür bietet England ein Beispiel[227]). „Anfangs 1932 wurden sehr plötzlich und in überraschender Höhe Zölle eingeführt, denen nur teilweise entgegengewirkt wurde durch die Ottawa-Verträge[228]) von 1932 und durch Handelsverträge mit ziemlich vielen aber verhältnismäßig unbedeutenden nichtbritischen Ländern[229]) in den folgenden Jahren". Darüber hinaus ist später England noch in der sicheren Erwartung einer belgischen Abwertung dieser mit einer Erhöhung der englischen Stahlzölle zuvorgekommen[230]). Auch Australien und Neuseeland[231]) und Japan nahmen noch nach der Abwertung Zollerhöhungen vor.

Mit der Kontingentierungspolitik[232]) verfuhr man zum Teil anders. Zwar schuf auch hier England noch nach der Abwertung neue Kontingente[233]); doch ist man sich nahezu allgemein darin einig, daß gerade die Kontingentierungen ebenso wie die Exportprämien den Anpassungsprozeß außerordentlich hindern. Einige Staaten wie z. B. Belgien sind deshalb zu einem Abbau der Kontingente geschritten[234]).

Fragen wir uns abschließend, ob eine Manipulierung der Han-

225) Fay, D. V. V.: Die jüngste Handelspolitik der Vereinigten Staaten. Weltwirtschaftl. Arch 44. Bd., 1936/II, S. 10 ff.; o. V.: Neue Handelspolitik in U. S. A., in Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 286.

226) Wagemann, Ernst: Zwischenbilanz der Krisenpolitik, Berlin 1935, S. 69.

227) Hall, Gründe und Folgen . . . S. 21; Wagemann, Zwischenbilanz . . S. 93.

228) Coatmann, J.: Die Britische Reichskonferenz zu Ottawa, in: Weltw. Archiv, 36. Bd. 1932/II. S. 42 ff. Mackenroth, Gerh.: Die Wirtschaftsverpflechtung des Britischen Weltreichs. (Zwischenstaatliche Wirtschaft, H. 12), Berlin 1935, S. 58 ff.; über die Verträge nach Ottawa. Vgl. Weiter, Erich: Ende und Lehren der Krise, Frankfurt a. M. 1933, S. 18.

229) Iversen, Carl: Das Devalvationsproblem in Dänemark, Weltw. Arch. 43. Bd. 1936/I. S. 57 ff.

230) Lippens, W.: a.a.O. S. 71.

231) Gifford, Die Devalvation . . . S. 161; Wagemann, Zwischenbilanz . . S. 98.

232) Zur Kontingentierungsfrage vgl. Haberler, Intern. Handel, S 257 f.; Ders. Liberale und planwirtschaftliche Handelspolitik, Berlin 1935. (Zwischenstaatliche Wirtschaft H. 8) S. 84 ff.; Eulenburg, Fr. Außenhandel . . . S. 171 f.; Greiff, W.: Die neuen Methoden der Handelspolitik S. 21; Häfner, Kurt: Zur Theologie der mengenmäßigen Einfuhrregulierung, Weltw. Arch., 41. Bd. 1935/I. S. 190; Whale, Intern. Handel, S. 140 ff.

233) Iversen, a.a.O. S. 56. — Gemeint ist vor allem die Dänemark besonders stark treffende Baconkontingentierung vom Jahre 1933.

234) Roger, a.a.O. S. 280: „In Anbetracht der Erhöhung der Weltmarktpreise für Schweinefleisch sind die Lizenzgebühren für Schweineschmalz und Schweinefleisch am 1. Oktober (1935) aufgehoben und die Kontingente abgeschafft worden."

delsbilanz tatsächlich für einen Wechselkurs sorgen kann, der einer Kaufkraftparität weitgehend entspricht. Wir müßten diese Frage verneinen, auch wenn Zölle und Kontingente in größerem Maße als es tatsächlich geschehen ist, zur Verstärkung des Automatismus herangezogen worden wären. Denn alle diese Maßnahmen, die den Automatismus verstärken oder auch güterseitige Veränderungen der Wirtschaft verhindern sollen, rufen selbst wieder Verschiebungen des warenseitigen Austausches hervor. Auch wenn es sich um einen sogenannten lückenlosen Zolltarif handelt, d. h., wenn ein gleichmäßiger Zollsatz — Wertzoll — für sämtliche Einfuhrwaren oder auch Ausfuhrwaren) eingeführt würde, könnten diese Veränderungen auf der Warenseite der Wirtschaft ausgeschaltet werden; da nämlich erfahrungsgemäß auch eine solche allgemeine Zollbelastung sich bei den einzelnen Waren sehr verschieden auswirkt. Größe und Umfang dieser Veränderungen sind nicht allgemein anzugeben. Dafür sind Angebots- und Nachfrageelastizität der einzelnen Waren bestimmend [235]).

Wir erkennen aber, daß es bei Anwendung dieser Mittel in erster Linie Veränderungen auf der Warenseite der Volkswirtschaft gibt. Im Preis- und Wirtschaftsaufbau eines Landes zeigen sich Risse und Verzerrungen, also realwirtschaftliche Veränderungen, die die Ursache für die Verlagerung der Kaufkraftparität darstellen. Im Interesse der Aufhebung dieser Verlagerung würde es demnach liegen, wenn es gelänge, Zölle und Kontingente abzubauen. Wir können deshalb diesen Abschnitt mit einem Ausspruch Jacks beschließen, den dieser zwar für den Goldstandard münzte, der jedoch für unseren Gegenstand und seinen Automatismus — mit den entsprechenden gedanklichen Änderungen, ebensogut paßt. „Die Forderung (einen Abbau der Zölle durchzuführen, d. Verf.) besagt nicht, daß der Goldstandard nur in einer Welt des Freihandels wirksam funktionieren könnte. Es besteht kein Konflikt zwischen dem internationalen Goldstandardsystem und dem Protektionssystem bestimmter Länder; wo aber Zölle und andere Hemmnisse kurzfristig manipuliert werden, um ungünstige Zahlungsbilanzen zu verbessern, ist die Lage sehr viel anders. Gerade der Versuch, ungünstige Bilanzen durch nichtmonetäre Maßnahmen zu beeinflussen, hindert das normale Funktionieren des Goldstandardsystems" [236]).

bbb) Die Regulierung des neuen Wechselkurses durch Manipulierung der Kapitalbilanz.

Auch durch die Beeinflussung der Kapitalbilanz kann der Wechselkurs in bestimmte Richtungen gelenkt werden. Ein geeignetes Mittel hierzu ist vor allem die Diskontpolitik, insbesondere ihre Anwendung zur unmittelbaren Beeinflussung des zwischen-

235) Vgl. S. 105.
236) Jack, D. T.: Zur Frage der . . ., S. 248 f.

staatlichen Kapitalverkehrs[237]). Von einigen Wissenschaftlern wird diese Wirkung des Diskonts sogar in den Vordergrund gestellt[238]). Jedenfalls übt die Notenbank dadurch, daß sie einen großen Teil des Angebots an kurzfristigen Krediten in Händen hat, innerhalb gewisser Grenzen eine „Herrschaft über den Geldmarkt" aus[239]). Durch die Veränderung des Diskontsatzes wird in gleichem Sinne eine Verschiebung der Sätze am Geldmarkt hervorgerufen. Wenn sich ein großer Teil des Kreditangebotes, das „Grenzangebot", verteuert, steigt der Marktpreis[240]). Auf die Nebenwirkungen einer solchen Diskontveränderung, die meist rein psychologischer Art sind, sei hier nur hingewiesen[241]).

Die hauptsächliche Wirkung der Diskontpolitik auf die Kapitalbilanz ist nun darin zu suchen, daß sie Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus für kurzfristiges Geld herbeiführt und so Bewegungen kurzfristiger Gelder zwischen den internationalen Bilanzplätzen hervorruft oder auch nur ihre Richtung beeinflußt. „Die am häufigsten vorkommende Form kurzfristiger internationaler Kapitalbewegungen sind Transferierungen von Bankkrediten. In normalen Zeiten bewegen sich die Bankguthaben frei und entsprechend den Veränderungen des Zinssatzes in den einzelnen Ländern. Der Beweglichkeit dieser Kapitalien ist es in erster Linie zuzuschreiben, daß durch Veränderungen des Diskontsatzes Goldbewegungen ausgelöst und kurzfristige Anpassungen in der Zahlungsbilanz erleichtert werden"[242]). „Eine differentielle Erhöhung des Diskontsatzes regt dazu an, kurzfristiges Geld aus dem Ausland abzuziehen und in dem Lande, wo der Diskontsatz gestiegen ist, anzulegen, bzw. auf einen Abzug von Geld zu verzichten. Auf diese Weise verstärkt sich die Nachfrage nach Zahlungsmitteln dieses Landes und das Angebot an Devisen und der Wechselkurs bessern sich. Eine Senkung des Diskonts wirkt in umgekehrter Richtung"[243]). Manchmal ist ein recht erhebliches Zinsgefälle notwendig, um die Widerstände des Risikos und des Mißtrauens zu überwinden. Hin und wieder sind diese Hemmnisse sogar gänzlich unüberwindbar, wie die Erfahrung der großen Währungs- und Kreditkrise des Jahres 1931/32 gezeigt hat[244]). Solche zeitweiligen

237) Man vgl. hier die auf S. 41 ff. angegebene Literatur. Außerdem Del Vecchio, a.a.O., S. 135. Ferner: Keynes, Vom Gelde . . ., S. 173; Flux, A. W.: The foreign exchanges, London 1924, in: Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie, hrsg. v. Karl Diehl und P. Mombert, Bd. 18/19: Valuta, Karlsruhe 1925.

238) Del Vecchio, a a.O., S. 135.

239) Haberler, a.a.O., S. 45.

240) ebenda.

241) ebenda; ferner Keynes, Vom Gelde . . ., S. 162. Del Vecchio, a.a.O., S. 134.

242) Whittlesey, Charles R.: Internationale Kapitalbewegungen bei gebundener und freier Währung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 44. Bd., 1936/II, S. 440.

243) Haberler, a.a.O., S. 45.

244) ebenda, S. 45 f.

Erscheinungen schließen jedoch nicht aus, daß durch eine Diskontpolitik zumindest die Tendenz eines solchen Angleichs ausgelöst wird. Von einem absolut gleichen Zins an den Geldmärkten aller Länder kann natürlich in keiner Weise gesprochen werden [245]).

Die Wirkung der Diskontpolitik auf die zwischenstaatlichen Kapitalströme ist sehr unterschiedlich. Die Intensität und Feinnervigkeit einer solchen Zinssatzänderung ist weitgehend von der Organisation der Geldmärkte, von der Art der Finanzierung des Außenhandels usw. abhängig [246]).

Aber auch sonst sind die Wirkungen der Diskontpolitik begrenzt. Wenn nämlich Ursachen und Kräfte am Werke sind, „die ein ständiges, in jeder Wirtschaftsperiode von neuem auftauchendes Defizit der Zahlungsbilanz bewirken, reicht die eben geschilderte Wirkung der Diskontpolitik nicht aus" [247]). Hier bestünde demnach eine jener periodisch wiederkehrenden oder auch langfristigen Hemmungen des Gleichgewichts. Wenn aber die Diskontpolitik nicht in der Lage ist, ein solches Hindernis zu beseitigen, dann heißt das nichts anderes, als daß durch ihre Anwendung auch keine grundlegenden Veränderungen im Preis- und Wirtschaftsaufbau hervorgerufen werden. Somit ist die Diskontpolitik für die Beseitigung von warenseitigen Veränderungen, die sich als unmittelbare Folgen einer Aufwertung ergaben, ein denkbar ungeeignetes Mittel. Ihre Aufgabe kann demnach nur darin bestehen, kurzfristige Hemmungen vor allem monetärer Art zu beseitigen [248]). Mit diesem Ziel wurde sie denn auch von den Abwertungsländern recht ausgiebig und erfolgreich angesetzt, um den Hemmungen zu begegnen, die sich aus dem irrationalen Handeln einzelner Wirtschaftspersonen ergaben. Vor allem galt es, mit ihrer Hilfe die schädliche Kapitalflucht aufzuhalten.

So wurde in England nach Aufhebung des Goldstandards der Banksatz von 4,5% auf 6% erhöht und fast fünf Monate lang auf diesem Satz gehalten [249]). Doch zeigten sich hier die Grenzen einer Diskontpolitik, auf die wir oben schon hingewiesen haben. Gerade die finanziellen Bewegungen, die sich, „unabhängig von industriellen und kommerziellen Transaktionen" abspielen, haben bei dem Sturz des Pfundkurses eine große Bedeutung erlangt [250]). In Schweden begegnete man nach der Abwertung der Valutaspekulation

245) ebenda, S. 45.
246) Haberler, a.a.O., S. 46.
247) ebenda.
248) Vgl. Hohlfeld, Herbert: Die Struktur der zwischenländischen Kapitalbewegungen, in: Weltwirtschaftl. Arch. Bd. 37, 1933/I, S 473: „Besonderheiten ergeben sich ganz allgemein bei den zwischenländischen Leihgeschäften, denen kein Güterstrom gegenübersteht. Gerade von diesem Kapitalfonds hat sich aber in den letzten Jahren gezeigt, daß er vielleicht nicht an Umfang, aber doch an ‚Schlagkraft' und Bedeutung für die Geldmärkte den langfristig wandernden Kapitalien zumindest die Wage hält."
249) Hall, a.a.O., S. 13.
250) ebenda S. 15.

und anderer spekulativen Preissteigerungen mit einer vorübergehenden Diskonterhöhung von 3 auf 8%[251]). Und in Dänemark nahm man eine solche Erhöhung von 4½ auf 6% vor[252]). Dieser allgemeinen Diskonterhöhung folgte später eine fast ebenso allgemeine Senkung der Zinssätze und zwar auch in den Ländern, die nicht — wie England — eine ausgesprochene Politik des „billigen Geldes"durchführten. Hier ist allerdings die spätere Senkung der Bankrate besonders augenfällig: von einem Jahresdurchschnitt von 3,96% (1931) sank sie bis zum Jahre 1932 auf 3,01%, um in den Jahren 1933, 1934 und 1935 gleichmäßig bei 2,00% zu verharren[253]). Südafrika nahm schon kurz nach der Abwertung wiederum eine Senkung des Diskontsatzes von 5 auf 3½% vor (vom 20. Februar 1933 bis zum 15. Mai 1933)[254]); auf diesem niedrigen Satz hat er sich seitdem gehalten.

Die Bank von Japan war schon am 12. März 1932, also etwa drei Monate nach der Abwertung des Yen, zu einer Zinsherabsetzung geschritten, die den Zweck hatte, „die Zinserhöhung von Oktober und November 1931, die zur Verhinderung des Goldabflusses erfolgt war, aufzuheben"[255]). Im Juni des gleichen Jahres folgte dann die Senkung des Diskonts von 5,84 auf 5,11%[256]). Und Roger stellt für Belgien fest, „daß der Geldmarkt eine Entspannung erfahren hat, wie sie während der Deflationsjahre unmöglich war. Der offizielle Satz der Nationalbank beträgt nur 2%; für tägliches Geld ist seit August 1935 nur schwer der lächerliche Satz von ½% zu erhalten, der Satz für Depositen mit monatlicher Kündigung war bis Anfang Oktober ebenfalls auf ½% gefallen"[257]).

Wir erkennen somit in der Diskontpolitik ein ziemlich unbedenkliches Mittel, da sie selbst wohl Hemmungen beseitigen, aber kaum Verlagerungen der Kaufkraftparität auf die Dauer hervorrufen kann. Wir können somit Haberler zustimmen und sagen: „Die Diskontpolitik kann also in ihrer kurzfristigen und unmittelbaren Wirkung auf die Zahlungsbilanz nur vorübergehende Störungen (wir würden besser sagen Hemmungen, d. Verf.), die aus einem zeitlichen Auseinanderfallen von Angebot und Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln entstanden sind, beseitigen"[258]). In

251) Lindahl, Erik: Der Übergang zur Papierwährung in Schweden 1931, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 43, 1936/I, S. 82 ff., S. 87 f. Vgl. außerdem Mickwitz, E. v.: Währungsentwertung und innere Preisbewegung in Skandinavien, in: Wirtschaftsdienst 1934/I, S. 741.

252) Vgl. Iversen, a.a.O. S. 39.

253) Vgl. St. Jahrbuch für das Deutsche Reich, 45. Jg. Berlin 1935.

254) Vgl. Schumann, C. G. W.: Die Abwertung des südafrikanischen Pfundes, Weltw. Arch. 43. Bd. 1936/I. S 97 ff.; hier S. 177.

255) Matsuoka, a.a.O. S. 168. Vgl. außerdem Forstmann, a.a.O. S. 353/354. Insbesondere die graphische Darstellung der Entwicklung des japanischen Diskontsatzes S. 354.

256) Matsuoka, a.a.O. S. 168 stellt diesen Diskontsatz als den tiefsten, der jemals in Japan erreicht worden ist, fest.

257) Vgl. Roger, a.a.O. S. 280.

258) Vgl. Haberler, a.a.O. S. 46 f. Anm. 1.

diesem Sinne kann aber die Diskontpolitik nur als eine beschleunigende Kraft auf den Automatismus einwirken. Tatsächlich wurde sie auch in den letzten Jahren in diesem Sinne angewandt.

Die Diskontpolitik kann durch direkte Lenkung von Kapitalströmen unterstützt werden, durch eine Offenmarktpolitik auf dem zwischenländischen Markt etwa. Obwohl für solche Operationen — die in erster Linie den langfristigen Kapitalmarkt betreffen würden — aus der Erfahrung der letzten Jahre keine Beispiele anzuführen sind, soll auch auf diesen Problemkreis kurz hingewiesen werden. Allgemein ist man zwar der Ansicht, „daß die ausländischen Investitionen durch das Fehlen eines allgemeinen Standards, insbesondere des Goldstandards stark beeinträchtigt werden“ [259]). Nun kann aber das Fehlen einer internationalen Goldwährung in zweifacher Richtung die ausländischen Investitionen beeinträchtigen, und zwar — worauf Whittlesey hingewiesen hat — „entweder dadurch, daß es keine ständige und vertrauenserweckende internationale Werteinheit gibt, in der man die Schuld ausdrücken könnte, oder durch Einführung von Hindernissen im internationalen Handel seitens des Gläubigerlandes, die es dem Schuldner erschweren, seinen Verpflichtungen nachzukommen und so das Problem verursachen“ [260]). Die zuletzt genannten Gründe sind tatsächlich viel wichtiger für die Praxis als die Währungsunsicherheit. „Wenn man die Rangliste der Hauptfaktoren aufstellen würde“, meint Whittlesey, „von denen die ausländischen Kapitalbewegungen seit Beginn der Auflösung der Goldwährungen nach 1931 eingeschüchtert worden sind, so würde man an der Spitze die politischen Störungen, die willkürlichen Regierungsmaßnahmen, die allgemeine Depression der Wirtschaft, die Außenhandelshindernisse, die Verluste an früheren Investitionen und erst ziemlich am Ende der Reihe endlich die Währungsunsicherheit finden“ [261]). Wir sehen daraus, daß ganz allgemein die Aufgabe des Goldstandards die Handhabung zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen durch politische Eingriffe nicht grundsätzlich ausschalten muß.

Fragen wir uns noch kurz, ob eine solche Politik zu unserer Fragestellung einen positiven Beitrag liefern könnte? Es ist zu verneinen! Denn langfristige Kapitalströme speisen die Investitionen, dringen somit sehr tief in das Gefüge einer Volkswirtschaft ein. Wir müssen sie demnach als bedeutende Kräfte erkennen, welche die Warenseite der Wirtschaft ganz erheblich beeinflussen können. Damit aber werden sie auch in der Regel, wenn sie vom Staate künstlich gelenkt werden sollten, als Maßnahmen erkannt werden müssen, die Verlagerungen der Kaufkraftparität hervorrufen.

Wichtiger sind andere Mittel und Maßnahmen, die in der Währungspolitik der letzten Jahre praktische Anwendung fanden

259) Vgl. Whittlesey, a.a.O. S. 437. — Außerdem Schmidt, F.: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse S. 292.
260) Vgl. Whittlesey, a.a.O., S. 438.
261) Vgl. Whittlesey, a.a.O. S. 440.

und vor allem die kurzfristigen Kapitalströme beeinflussen. Hier ist in erster Linie der Devisen- oder Währungsausgleichsfonds zu nennen.

Als im Frühjahr 1932 das Vertrauen zur englischen Währung zurückkehrte, und ein riesiger Kapitalzustrom das Pfund sprunghaft in die Höhe trieb, wurde zur Vermeidung übermäßiger Wechselkursschwankungen ein Währungsausgleichsfonds (British Exchange Equalisation Fund, BEEF) gebildet. Ihm war die Aufgabe gestellt, „durch An- und Verkauf von Devisen und Gold vorübergehende (tägliche oder saisonmäßige oder auch aus einmaligen Gründen entspringende) Kursschwankungen möglichst auszuschalten, ohne jedoch Niveauverschiebungen aus tieferen und dauernden Ursachen zu unterbinden“ [262]). „Der Fonds soll“, wie das Harris [263]) ausgedrückt hat, „durch ein gesteigertes Angebot von Pfunden eine gestiegene Nachfrage ausgleichen. Es fließen also dem Schatzamt Devisen zu, die sonst in privaten Besitz übergegangen wären.“ Wir können somit sagen, daß die Bildung eines Währungsausgleichsfonds nichts anderes bedeutet, als „daß ein Teil der unverändert gebliebenen Goldreserven nunmehr unter einer anderen Firmierung dieselben Funktionen ausübt, für die er auch nicht abgesondert bei der Notenbank zur Verfügung steht“ [264]).

Demnach können wir die Manipulierung der Kapitalbilanz durch die Währungsausgleichsfonds als eine Maßnahme auffassen, welche die kurzfristigen Hemmungen der Anpassung verhindern soll. Sie kann somit für die Beschleunigung und Verstärkung des selbsttätigen Einspielungsvorgangs sorgen [265]).

Nach dem Beispiel Englands [266]) entschlossen sich auch andere Staaten zur Schaffung eines Währungsausgleichsfonds. Vor allem gründete Amerika einen wirksamen „Exchange Stabilisation Fund“, als es zu einer vorläufigen Stabilisierung des Dollar im Jahre 1934 schritt [267]). Dieser Fonds wurde ebenso wie der englische (vor

---

262) Emminger, Otmar: Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England. (Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit II.) in: Weltw. Arch 40. Bd. 1934/II., S. 437 ff. Hier: S. 475. — Vgl. ferner: Rosenstiel, Fritz: Devisenausgleichsfonds, ein neues Mittel der Währungs- und Kreditpolitik, in: Die Wirtschaftskurve, Jg. 1935/36 S. 107 ff. — Cabiati, Attilio: Die Krise und die deutsche Handelspolitik, Zeitschrift f. N., Wien 1935, Bd. VI. S. 377 ff. — Harris, British and American . . . S. 478. — Richter-Altschäffer, Hans: Der Währungsausgleichsfonds. In: Währung und Wirtschaft, 3. Jg. 1934. S. 23 f — Koch, H.: Währungsausgleichsfonds, Bleichrode 1936. Lufft, H.: Das System des Währungsausgleichsfonds, Dt. Wirtschaftszeitung 30. Jg. Nr. 34.

263) Harris, British and American . . . S. 289.

264) Vgl. der „Abwertungsgewinn“ in: Die Wirtschaftskurve, Heft IV. 1936, S. 425 ff.; hier S. 427.

265) Harris, a.a.O. S. 482. — Vgl. Das Geheimnis des englischen Währungsausgleichsfonds in: Währung und Wirtschaft, 4. Jg. 1935, H. 2, S. 23.

266) Hall, a.a.O. S. 25. — Lippens, a.a.O S. 49.

267) Vgl. Rosenstiel, a.a.O. S. 107. (Hier auch näheres über die Gründung)! — Lippens, a.a.O., S. 128. - Schmölders, Die Konjunkturpolitik der

allem im Jahre 1932) in erster Linie dann eingesetzt, wenn die Währung nach oben tendierte. Die Währungsausgleichsfonds von Schweden [268]), Argentinien [269]) und von Kanada [270]), der anläßlich der Errichtung einer Zentralnotenbank im Jahre 1935 geschaffen wurde, arbeiteten in der gleichen Richtung. Auch Belgien schuf sich einen solchen Fonds, doch konnte man hier feststellen, daß „dieser Fonds materiell nicht in Aktion zu treten brauchte. Er hat schon rein psychologisch gewirkt ..." [271]). Bei den Abwertungen vom Herbst 1936 gehörte zur Abwertungsmaßnahme die Schaffung eines Währungsausgleichsfonds immer gleich dazu.

Soweit der Währungsausgleichsfonds nur währungspolitische Ziele verfolgt, kann er als ein unbedenkliches Mittel zur Ausgleichung kurzfristiger Wechselkursschwankungen angesehen werden. Zwar können sich auch durch seine Anwendung gewisse Hemmungen ergeben, die das Ziel nicht erreichen lassen. So sagt z. B. Harris: „Die Intervention kann u. U. nicht zu voller Wirksamkeit gelangen, denn ein Absinken des Pfundkurses wird zu gesteigerten Käufen anregen und das Angebot abschwächen, so daß die Wirksamkeit des Fonds im Endresultat wahrscheinlich geringer sein wird, als man anfangs annahm" [272]). Dies würde jedoch nichts anderes besagen, als daß der nur zur Wechselkursregulierung angesetzte Währungsausgleichsfonds keine dauernden Verlagerungen der Kaufkraftparität hervorrufen kann. Sobald jedoch der Fonds für innere Kreditpolitik nutzbar gemacht wird, können aus den Verschiebungen, die sich dadurch ergeben, wiederum Veränderungen im Preis- und Wirtschaftsaufbau eines Landes ergeben. Die Betrachtungen gehen jedoch über unsere rein währungspolitische Fragestellung weit hinaus [273]). Schärfer wirkende Manipulierungen der Kapitalbilanz — wie Verbote von Kapitalinvestitionen im Ausland — haben — ganz davon abgesehen, daß sie weder als Mittel, die den Automatismus beschleunigen noch als solche, die warenseitige Veränderungen beseitigen, aufgefaßt werden können — sich nicht bewährt. Oft haben sie sogar die entgegengesetzte Wirkung gehabt. Aus diesem Grunde war eine der ersten Maßnahmen Poincarés nach der erfolgreichen Defacto-Stabilisierung des Franc im Jahre 1926, die Aufhebung dieser Verbote [274]).

Vereinigten Staaten, Erfahrungen und Lehren der amerikanischen Kredit- und Währungspolitik im Kampfe gegen Krise und Konjunktur, S. 132.

268) Vgl. Lindahl, a.a.O., S. 92.

269) Vgl. Rosenstiel, a.a.O. S. 108.

270) Vgl. Rosenstiel, a.a.O. S. 108.

271) Vgl. Roger, a.a.O., S. 287. — Außerdem: Rosenstiel, a.a.O., S. 108.

272) Vgl. Harris, a.a.O., S. 289.

273) Vgl. zu dieser Wirkung des Ausgleichsfonds: Rosenstiel, a.a.O. S. 114 ff. (Hier auch ausführlich die Tätigkeit des englischen Ausgleichsfonds, S. 108; dazu die dort zitierte Arbeit von Hall. The British Exchange Equalisation Account, Supplement to the Economist, v. 5. 5. 1934, später auch als Buch, London 1934). Vgl. außerdem: Die Währungssituation, (England), Wirtschaftsdienst, 1934/II. S. 1240.

274) Whale, Barret a.a.O., S. 125.

ccc) Die Regulierung des neuen Wechselkurses durch Manipulierung der Gesamtzahlungsbilanz.

Die verschiedenen Teilmanipulierungen des Wechselkurses über den Außenhandel ließen bald den Wunsch nach einer vollkommeneren Beeinflussungsmöglichkeit und zwar der gesamten Zahlungsbilanz entstehen. Eine Devisenbewirtschaftung schien dazu am geeignetsten zu sein.

Tatsächlich wurde die Devisenzwangswirtschaft durch die Abwertung nicht immer überflüssig, und es ging nicht immer so glatt wie in England, wo die Devisenzwangswirtschaft nur vorübergehend, in der Zeit vom 22. Sept. 1931 bis zum 3. März 1932 in Form einer Beschränkung durchgeführt wurde[275]). In Dänemark war z. B. schon Mitte November 1931 die Devisenreserve so stark zusammengeschrumpft, „daß sich der Devisenmarkt für einen Augenblick in ein vollständiges Chaos aufzulösen drohte, in dieser Situation gab es offenbar keinen anderen Ausweg als zu einer direkten Devisen- und Importregelung zu schreiten. Die ersten Schritte in dieser Richtung wurden im November 1931 unternommen. Man verbot einerseits den Rückkauf dänischer Obligationen aus dem Ausland und den Versand dänischer Kronen in irgend einer Form nach dem Ausland; andrerseits führte man eine — allerdings äußerst begrenzte — direkte quantitative Begrenzung des Imports gewisser Luxuswaren (Schaumwein, Weinbrand und Liköre) durch, eine Maßnahme, die jedoch mehr handelspolitische als währungspolitische Bedeutung hatte. Gleichzeitig wurde angeordnet, daß alle Exportguthaben sofort einzuziehen und an gewisse autorisierte Banken und Bankiers abzuliefern seien“[276]). Diese Maßnahmen erwiesen sich jedoch als unzureichend und am 30. Januar 1932 wurde eine allgemeine Import- und Devisenregelung durchgeführt[277]), deren Hauptzweck darin bestand, „die Krone in einem festen Verhältnis zum Pfund Sterling zu halten“[278]). In Norwegen fand „keinerlei Verstaatlichung des Devisenhandels statt“[279]). „Dagegen wurde schon im ersten Monat nach dem Abgehen von der Goldparität durch Zusammenarbeit zwischen den Privatbanken untereinander und zwischen ihnen und der Bank von Norwegen ein Valutaausschuß der Banken errichtet, der mit dem Ziel arbeitete, die ausländischen Devisen nach rationalen Gesichtspunkten zu verteilen und die Spekulation damit zu unterbinden. Die Ordnung in diesem Sinne scheint anpassungsfähig und zufriedenstellend gewirkt zu haben“[280]). Auch Japan führte im Anschluß an die Yen-Abwertung eine Devisenbewirtschaftung

275) Greiff, W., Die neuen Methoden der Handelspolitik, S. 32.
276) Iversen, a.a.O., S. 41.
277) Iversen, a.a.O., S. 42.
278) Iversen, a.a.O., S. 42.
279) Vgl. Keilhaus W.: Die faktische Schillingkrone Norwegens in: Weltw. Arch. 43. Bd. 1936/I. S. 62 ff. hier S. 77.
280) Vgl. Keilhau, a.a.O. S. 77 f.

ein[281]). Die Tschechoslawakei und im Jahre 1936 auch Italien beseitigten nach der Abwertung ihre vorher eingeführten Devisenbewirtschaftungen nicht. Diese Beispiele mögen genügen, um zu zeigen, daß tatsächlich auch nach der Abwertung in manchen Ländern mit der Devisenzwangswirtschaft eine Manipulierung des Wechselkurses über die Gesamtzahlungsbilanz erfolgte. Eine ausführlichere Behandlung der Devisenzwangswirtschaft scheint deshalb hier wenig angebracht[282]), da wir nur zu fragen haben, ob die Devisenbewirtschaftung entweder in der Lage ist, den Automatismus zu beschleunigen, Hemmungen zu beseitigen. Wir müssen beide Fragen verneinen! Denn die Devisenzwangswirtschaft bedeutet ja nicht anderes, als der Versuch, „das freie Spiel der wirtschaftlichen Kräfte am Devisenmarkt auszuschalten und an Stelle des Geld- und Wechselkursmechanismus, eine staatliche Regelung zu setzen“[283]). In fast allen Fällen der Anwendung einer solchen Devisenbewirtschaftung wurden, währungs- und handelspolitische Zielsetzungen miteinander verkoppelt[284]). Vor allem die Bestrebungen, die Einfuhr zu drosseln, gehören hierher, daß es aber ein Irrtum ist, hierdurch auf die Dauer einen wirksamen Einfluß auf die Devisenbilanz auszuüben, hat H a b e r l e r nachgewiesen[285]).

281) Vgl. Matsuoka, a.a.O., S. 171 f.

282) Vgl. aus der mittlerweile recht umfangreich gewordenen Literatur: Haberler, a.a.O., S. 73 ff. Machlup, Fritz: Theorie der Kapitalflucht, Weltw. Arch., Bd. 36, 1932/II. S. 512 ff. und den Artikel: Devisenbewirtschaftung im Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1933. Ders. Die Währungs- und Kreditkrise, Schmoll. Jb. 1931, I. 57. Jg. S. 373 ff.; Gross, H.: Zielsetzung der Devisenzwangswirtschaft in Deutschland und im Ausland, Bank-Arch., 15. Februar 1933. Ders.: Ausgangspunkte, Formen und Wirkungen der Devisenzwangswirtschaft, in: Arch. f. Sozialw. u. Sozialpol. Bd. 69. S. 49 ff. Tübingen 1933. — „Von der Zahlungsüberwachung zur Einfuhrregulierung“, in: Die Wirtschaftskurve, Jg. 1934/35 S. 170 ff. — Greiff, W. a.a.O. S. 30 ff. Cabiati, A.: Krise in der deutschen Handelspolitik . . . S. 372.

283) Haberler, a.a.O. S. 73.

284) Vgl. Häfner, Kurt: Die Politik . . . S. 29: „Ihr gemeinsames Merkmal (der ausländischen Devisenzwangswirtschaften) ist, daß handelspolitische Nebenziele weitgehend und untrennbar mit ihr (der Devisenbewirtschaftung) verkoppelt sind.“ (Diesen Charakter hat die deutsche Devisenbewirtschaftung nach dem „neuen Plan“ nun auch angenommen. Vgl. Wirtschaftskurve, Jg. 1934/35. S. 170 ff. Whale, Intern. Handel, S. 125 ff.).

285) Vgl. Haberler, a.a.O., S. 75: „Es ist auch ein großer Irrtum zu glauben, daß es möglich sei, durch Drosselung der Einfuhr, insbesondere der Einfuhr von Luxuswaren, einen nennenswerten, auf die Dauer wirksamen Einfluß auf die Devisenbilanz auszuüben und einen zu niedrigen Zwangskurs, dem Gleichgewichtskurs näherzubringen. Das wurde auch durch die Erfahrung der letzten Jahre wieder hundertfältig bewiesen. Wenn z. B. die Einfuhr ausländischer Luxuswaren verboten wird, wird sich die Nachfrage irgendwelchen inländischen Luxuswaren zuwenden. Die betreffenden Industrien werden sich ausdehnen und den Exportindustrien die Produktionsmittel verteuern und damit den Export einschränken oder es wird unmittelbar Nachfrage auf andere Importwaren abgeleitet. Eine dauernde und ausgiebige Verbesserung der Devisenbilanz ergibt sich nicht; denn eine Verschiebung des Gleichgewichtsniveaus der Preise und Einkommen gegenüber dem Ausland (Kaufkraftparität) ist infolge Einfuhrbeschränkungen nicht zu erwarten.“

Es kommt hierbei freilich sehr auf die Art der Zusammensetzung von Einfuhr und Ausfuhr, auf die Bedeutung des Außenhandels für die Gesamtwirtschaft eines Landes an. Wenn man nämlich mit Haberler sagt, daß bei einer Drosselung der Einfuhr durch die Fernwirkungen dieser Maßnahmen schließlich auch die Ausfuhr zurückgeht, so kann man einwenden, daß unter Umständen auch die Einfuhrabhängigkeit eines Landes verhältnismäßig gering sein kann, während gleichzeitig seine Ausfuhrpositionen sehr stark snd. In diesem Falle braucht der Einfuhrrückgang keine Schrumpfung der Ausfuhr nach sich zu ziehen. Davon abgesehen ist aber zu sagen, daß selbst wenn die Devisenzwangswirtschaft nur aus währungspolitischen Gründen, als kurzfristiger Notbehelf zur Einschränkung der Kapitalflucht oder zur Vermeidung von Verschiebungen auf der Warenseite der Wirtschaft eingeführt würde, so wären die Folgen nicht weniger bedenklich und auch nicht grundsätzlich anderer Art. Denn: „je länger eine Devisenzwangswirtschaft dauert, ohne überflüssig zu werden, desto tiefergreifend müssen die Zwangs- und Kontrollmaßnahmen werden, und desto stärker behindert sie den internationalen Wirtschaftsverkehr“ [286]). Die Erfahrung lehrt darüber hinaus, daß die Mißbräuche und Nebenwirkungen der Devisenbewirtschaftung zu rein protektionistischen Zwecken nicht zu vermeiden sind. Gerade die praktische Durchführung muß mit viel stärkeren und tiefergreifenden, auch viel vielgestaltigeren Wirkungen und Veränderungen rechnen, als die rein theoretische Untersuchung das in diesem Falle kann [287]).

Sehr oft wird jedoch die Devisenzwangswirtschaft gerade dann eingeführt, wenn mit ihr die Beibehaltung des neuen Gleichgewichts durchgeführt werden soll; denn oft würde hier ein freies Spielenlassen für ein Land erheblichen Schaden anrichten. In diesem Zusammenhang erscheint auch die deutsche Devisenzwangswirtschaft als eine Einrichtung, die zur Aufrechterhaltung eines bestimmten Wechselkursstandes unter Ausschaltung des Automatismus dient. Infolge der zahlreichen Abwertungen seit 1931 hat sich der Außenwert der Mark relativ erhöht. Da gleichzeitig das Preisniveau in Deutschland nicht gesenkt werden konnte, sondern sogar eine leicht steigende Tendenz zeigt, bedeutet die Aufrechterhaltung der alten Parität mit Hilfe der Devisenzwangswirtschaft eine Verlagerung der Kaufkraftparität in der Richtung, daß sich im steigenden Maße eine Abwertung der etwa um 1930/31 gegebenen zwischenstaatlichen Kaufkraftverhältnisse vollzog. Der deutsche Außenhandel mußte zwangsläufig diesem Wandel der währungspolitischen Lage angepaßt werden. Das geschah im wesentlichen nicht nur durch die Devisenzwangswirtschaft, sondern auch durch ein kompliziertes System von Einfuhr und Ausfuhrschleusen, durch die das zwischenstaatliche Preisgefälle ausgeglichen werden sollte.

286) Haberler, a.a.O., S. 76 f.
287) Haberler, a.a.O , S. 77.

Es braucht kaum erwähnt zu werden, daß alle diese Maßnahmen realwirtschaftlichen Veränderungen von tiefgreifender Wirkung gleichkommen.

Ergebnis:

Eine Abwertung des Außenwertes einer Währung geht nicht ohne Veränderungen (keineswegs allgemeine Preissteigerung) auf der Warenseite der Wirtschaft ab. Aus diesen Verschiebungen ergeben sich realwirtschaftliche Veränderungen, welche die proportionale Wechselkursangleichung entsprechend der Kaufkraftparität verhindern.

Wenn zur Herabsetzung des Außenwertes noch Manipulationen treten, die den einmal festgesetzten Wechselkurs stabilisieren sollen, so rückt das Ziel Kaufkraftparität in weite Ferne. Die Disparitäten, die sich in den letzten Jahren allenthalben ergaben, waren keine Disparitäten, die durch rein monetäre Gründe verursacht worden waren. Handelspolitische Hemmungen, Kontingentspolitik, Hemmung des freien Goldautomatismus sind einige der Gründe, die sie herbeiführten. Solche Disparitäten konnten und können somit auch nicht durch eine Abwertung, eine rein monetäre Maßnahme zunächst mit einem Mal beseitigt werden. Wie weit die verschiedenen Abwertungsarten im Rahmen einer Politik, die auf Kaufkraftparität gerichtet ist, Erfolg versprechen kann, mögen folgende Feststellungen zeigen, die sich aus unserer Untersuchung ergeben:

1. Wir glauben zunächst auf Grund theoretischer Erwägungen und praktischer Erfahrungen sagen zu können, daß die durch rein monetäre Ursachen aus dem ursprünglichen Gleichgewicht geratene Kaufkraftparität nicht mit einer Abwertung beseitigt werden kann. Also ist auch durch eine Abwertung die Anpassung nicht zu vollziehen, d. h. es gelingt durch dieses Mittel nicht, die ursprüngliche Kaufkraftparität wieder zu erreichen. Hier erscheint das freie Spiel des Automatismus als geeignetes Mittel, das ursprüngliche Gleichgewicht wiederherzustellen.

2. Sind die Ursachen, die zur Verlagerung der Kaufkraftparität d. h. zu einer Kaufkraftdisparität gegenüber dem früheren Zustand geführt haben, realwirtschaftlicher Art gewesen, so scheint hierfür eine „feste" Abwertung in dem von uns gebrauchten Sinne wieder wenig geeignet, das ursprüngliche Austauschverhältnis, die alte Kaufkraftparität wieder zu erreichen. Denn eine „feste" Abwertung erzeugt selbst wieder realwirtschaftliche Störungen, die wieder Veränderungen des Austauschverhältnisses herbeiführen. Durch die mannigfache Anwendung von Manipulationen des „festen" Abwertungskurses werden diese realwirtschaftlichen Er-

scheinungen noch verstärkt, so daß dem Einspielen der ursprünglichen Kaufkraftparität immer neue Hindernisse in den Weg treten.

3. Auch die „Spielraum"-Abwertung erscheint wenig geeignet, die einmal aufgetretenen realwirtschaftlichen Erscheinungen, die die ursprüngliche Kaufkraftparität verschoben haben, also eine Kaufkraftdisparität erzeugten, verschwinden zu lassen. Denn diese Abwertungsart erfordert die Manipulierung des Spielraumkurses. Dadurch entstehen jedoch erneut auf der Warenseite des Wirtschaftsgefüges Veränderungen, d. h. es treten realwirtschaftliche Erscheinungen auf, die ein Angleichen der Preisniveaus bezw. die Wiedereinrichtung der ursprünglichen Kaufkraftparität verhindern.

4. So glauben wir sagen zu können, daß Kaufkraftdisparitäten d. h. gegenüber dem früheren Zustand verlagerte Kaufkraftparitäten auf lange Sicht in der Regel nur durch einen Übergang zur völlig frei schwebenden Währung mit völlig ungehemmt auspendelnden Wechselkursen beseitigt werden können. Die zunächst entstehenden Unebenheiten und Hemmungen auf der Warenseite der Wirtschaft werden im Verlaufe des automatischen Einspielungsvorgangs weitgehend abgeschliffen. Für ein solches völliges Einspielen wäre jedoch das Korrespondieren des betreffenden Landes mit Ländern, die ebenfalls zur freischwebenden Währung übergegangen sind, Voraussetzung.

IV. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE.

Unsere letzten Ausführungen haben gezeigt, daß die grundlegenden Fragen der neuen Währungspolitik mit dem Problem Kaufkraftparität sehr eng verbunden sind. Die Theorie der Kaufkraftparitäten hat also einen bestimmten praktischen Anwendungsbereich.

Selbst wenn dies nicht der Fall wäre, hätte dennoch die Frage nach der rein erkenntnistheoretischen Bedeutung dieser Währungslehre ihre Berechtigung. Daher mußte unsere Untersuchung zunächst einmal (im ersten Hauptteil) die Theorie der Kaufkraftparitäten als solche zum Gegenstand der Erörterung machen.

Die Frage nach dem Erkenntnisbereich der Theorie konnte grundsätzlich in der Richtung beantwortet werden, daß die Theorie zwar nicht eine vollständige Erklärung aller wesentlichen Wechselkursprobleme bieten kann, daß sie aber in einem bestimmten Bereich die ihr gestellte Aufgabe erfüllt. Diesen Geltungsraum möglichst scharf abzugrenzen erwies sich umso dringlicher als gerade die wichtigsten und zahlreichsten Einwände gegen diese Theorie darauf beruhen, daß man ihr Erkenntnisaufgaben zuweist, denen sie weder gerecht werden kann noch will. Dabei brauchte

übrigens jenen Kritiken, die überhaupt den instrumentalen Charakter theoretischer Abstraktionen verkennen, keine Aufmerksamkeit geschenkt zu werden. Um feststellen zu können, worauf die Theorie der Kaufkraftparitäten abzielt, mußten wir sowohl ihre Voraussetzungen genau bestimmen als auch vor allem den zentralen Begriff „Kaufkraftparität" näher umreißen. Dabei ergab sich, daß wir es mit einer ausgesprochen monetären Theorie zu tun haben. Nur der Zusammenhang zwischen Wechselkurs und geldseitigen Größen ist Objekt der Theorie. Da ihre Fragestellung nur in diese Richtung weist, also „einseitig" wie jede theoretische Fragestellung ist, bleiben notwendig bestimmte Erscheinungen der vollen Wirklichkeit verdeckt. Das sind in diesem Falle die realwirtschaftlichen Einflüsse auf den Wechselkurs.

Innerhalb dieser Abgrenzung des Erkenntnisbereichs der Theorie der Kaufkraftparitäten ließ sich nun weiterhin feststellen, daß der Automatismus, der zum Gleichgewichtskurs, d. h. zur Kaufkraftparität führt, unter den bekannten allgemeinen Voraussetzungen der reinen Theorie uneingeschränkt wirksam ist. Erst wenn man im Wege fortschreitender Annäherung an die Wirklichkeit zusätzliche Voraussetzungen heranzieht, taucht eine Reihe von Problemen auf, die auf den ersten Blick die Geltung der von uns untersuchten Theorie fragwürdig erscheinen lassen. Wir haben diesem Komplex besondere Aufmerksamkeit geschenkt, da er bisher wenig beachtet worden ist. Es handelt sich darum, die Bedeutung gewisser Hemmungen und Reibungen des Automatismus, die in der Wirklichkeit meist durch irrationales Handeln gegeben sind, festzustellen. Das Ergebnis dieser Erörterungen bestand darin, daß auch hier die Theorie ihre Richtigkeit insofern wenigstens bewahrt, als die Tendenz zur Kaufkraftparität von jenen Hemmungen nicht berührt wird. In diesem Zusammenhang möge auch noch kurz daran erinnert werden, daß auch die Berücksichtigung der zwischenstaatlichen Übertragung von Dienstleistungen und Kapital grundsätzlich zu einer Einschränkung des Erkenntnisbereichs der monetären Wechselkurstheorie, der Lehre von der tendenziellen Durchsetzung der Kaufkraftparität führt. Was dagegen die realwirtschaftlichen Verdrängungen des Wechselkursgleichgewichts anbetrifft, so ergab sich hier gerade die Tendenz zur Verlagerung der Kaufkraftparität. Damit eröffneten sich Fragen, die bereits über das Aufgabengebiet dieser Theorie hinausgehen, und die offenbar mit Hilfe eines verhältnismäßig einfachen und abstrakten Denkmodells überhaupt nicht bewältigt werden können.

Damit war der im zweiten Hauptteil unserer Untersuchung angestellten Betrachtung bereits der Weg gewiesen. Die Theorie der Kaufkraftparitäten mußte auf alle die Erscheinungen der Währungspolitik ohne weiteres anwendbar sein, die ihren Ursprung in geldseitigen Ursachen haben. Bei Erörterung der Währungspolitik war also zwischen monetären und realwirtschaftlichen Auswirkungen der währungspolitischen Maßnahmen und Einrichtun-

gen zu unterscheiden. Je nachdem ergab sich dann die Tendenz zur Beibehaltung einer Kaufkraftparität oder zur Verlagerung. Demnach lief unsere Untersuchung hier darauf hinaus, eine systematische Übersicht über die moderne Währungspolitik nach ihren Mitteln und Zielen in der Weise zu geben, daß die Art der Beziehung von Währungspolitik und Kaufkraftparität zum Leitmotiv zu wählen war. Zur Erläuterung wurden für die verschiedenen Formen der Währungspolitik, die sich in diesem Sinne aus der Mannigfaltigkeit der Wirklichkeit abheben ließen, praktische Beispiele herangezogen.

Eine besondere Schwierigkeit für diesen Teil der Untersuchung bestand darin, daß, wie man weiß, heute die Währungspolitik fast unlöslich mit der Konjunktur- und Außenhandelspolitik verknüpft ist. Um aber den praktischen Anwendungsbereich der Theorie der Kaufkraftparitäten herausstellen zu können, mußte, soweit es irgend möglich war, diese in der Sache gegebene Verknüpfung gelöst werden. Besonders rein außenhandels- und konjunkturpolitische Probleme konnten daher nur hin und wieder gestreift werden. Von dieser Seite aus gesehen, könnte man allerdings zu dem Schluß kommen, daß der praktische Anwendungsbereich der Kaufkraftparitätenlehre gegenwärtig (namentlich seit dem Ausbruch der Weltkrise) äußerst gering ist; denn es wäre zu bedenken, daß rein monetäre Einflüsse auf den Wechselkurs zwar eine wesentliche Rolle spielen, aber doch als solche in dem Knäul der durch Handels- und Konjunkturpolitik und auch durch die mannigfachen strukturellen Ausführungen der sogenannten Weltwirtschaft ausgelösten Währungseinflüsse untergehen oder jedenfalls nicht eindeutig verfolgt werden können. Man könnte vor allem darauf hinweisen, daß es angesichts dieser Sachlage praktisch unmöglich ist, die Währungspolitik eindeutig monetär auszurichten. Dem gegenüber ist aber zu erwidern, daß, selbst wenn dies nicht möglich ist, dennoch die Aufgabe für die Währungspolitiker bestehen bleibt, die möglichen Einwirkungen, die von monetärer Seite aus den Wechselkurs treffen können, zu beachten und praktisch in Ansatz zu bringen. Es folgt also aus jener Verwicklung nur, daß es heute schwieriger ist, planmäßige Währungspolitik zu verwirklichen, nicht aber, daß es unmöglich sei, ihren Aufgaben- und Wirkungsbereich zu durchdenken und zu bestimmen.

Daß tatsächlich die Praxis mit dem Begriff Kaufkraftparität währungspolitisch relevante Vorstellungen verbindet, ließ sich mühelos zeigen. Das gilt besonders für die Politik der Währungsabwertung, der wir deshalb ein besonderes Interesse entgegenzubringen hatten. Es ist wohl seit 1931 nie eine Abwertung erfolgt, bei der nicht irgendwie, zumindest als Wunschbild, das Prinzip der Kaufkraftparität eine Rolle gespielt hat. Und hier zeigt sich gerade, worin in erster Linie die politische Anwendbarkeit der Kaufkraftparitätenlehre zu liegen vermag. Es ist in den letzten Jahren immer wieder vorgekommen, daß man versucht hat, eine

Kaufkraftparität als Gleichgewichtslage des intervalutarischen Kurses zunächst zu „errechnen" und sodann mit allen Mitteln der modernen Zwangsbewirtschaftung zu verwirklichen und zu erhalten. Dabei muß aber notwendig — wie sich aus unseren Überlegungen ergab, — der realwirtschaftliche Bereich, insonderheit die Struktur des Außenhandels beeinflußt werden, woraus sich wesentliche Kräfte für eine Verlagerung der Kaufkraftparität ergeben können. Was immer man gegen die Theorie der Kaufkraftparitäten einwenden mag, so hätte man ihr mindestens in diesem Falle zu folgen: Die Währungspolitik kann auf die Dauer nur dann mit Erfolg die Tendenz zur Kaufkraftparität durchsetzen, wenn sie dem Einspielungsvorgang einen wesentlichen Raum — jenseits der Zwangsmaßnahmen — übrigläßt. Dies — in einer Zeit stärkster realwirtschaftlicher Veränderungen beachtet zu haben — daß Kaufkraftparität und Währungsautomatismus unlösbar zusammenhängen, ist meines Erachtens der wertvolle Beitrag Englands; darin kann die englische Währungspolitik noch immer Vorbild sein. Und die mannigfache Einführung der sogenannten Spielraumwährung bei späteren Abwertungen anderer Länder, zeigt uns, daß sie es tatsächlich auch ist.

Hier drängt sich nun die Frage auf, was die Theorie der Kaufkraftparitäten speziell für die deutsche Währungsproblematik besagen kann. Es ist selbstverständlich, daß eine unmittelbare Anwendung der Theorie nicht in Betracht kommt. Die Spannungen im Gefüge der deutschen Zahlungsbilanz sind so groß, daß auf absehbare Zeit eine durch Währungsautomatismus herbeigeführte Gleichgewichtslage des Wechselkurses undenkbar erscheint. Das Gleichgewicht des Außenhandels und der Devisenbilanz, über das wir heute verfügen, besteht nur auf der Basis einer äußerst tiefgreifenden und einem gewaltigen Apparat angewachsenen Zwangswirtschaft. Bis in die kleinsten Verästelungen der zwischenstaatlichen Beziehungen Deutschlands reicht die staatliche Überwachung hinein. Es kann keinen schärferen Gegensatz geben als der Widerspruch zwischen dieser Gestalt der Wirklichkeit und jener, die den Vorstellungen von Kaufkraftparität und Einspielungsvorgang entspräche. In dieser Hinsicht hat also die Theorie der Kaufkraftparität, deren Wesen ja die Ableitung des Zusammenhangs von Gleichgewichtskurs und Währungsautomatismus ausmacht, keinerlei Bedeutung für die deutsche währungspolitische Lage. Sie kann uns allenfalls dazu dienen, die große Entfernung, die zwischen dieser erzwungenen Gestaltung und dem spannungsfreien Einspielungsmechanismus liegt, deutlich zu machen. Damit ist aber nicht gesagt, daß es gleichgültig wäre, ob nun das einmal notwendige Gleichgewicht der Devisenbilanz und des Wechselkurses zwangsweise oder im Wege „automatischer" Reaktionen hergestellt wird. Deutschland würde zweifellos irgend eine Art der freien Währungspolitik und der selbsttätigen Regulierung des Wechselkurses vorziehen. Nur allzu deutlich hat Deutschland immer wieder fühlen müssen, daß

seine Außenwirtschaft nur aus Not, nicht aber aus eigenem Wunsche in die Bahnen einer allesumfassenden Zwangsregelung gleiten mußte. Und es ist ebenso gewiß, daß in einer ferneren Zukunft einmal die Zeit wiederkehren muß, wo auch bei uns befreit von dem uns aufgezwungenen Schicksal, die Lehre von der Kaufkraftparität und dem selbsttätigen Einspielungsvorgang der Wechselkurse praktische Bedeutung erlangen wird. Es soll hiermit keineswegs behauptet werden, daß der staatliche Aktivismus im Bereiche des Wirtschaftslebens als solcher unerwünscht sei. Im Gegenteil, es steht fest, daß entscheidende Aufgaben der Wirtschaftsgestaltung, insbesondere das Konjunkturproblem, auch in Zukunft nur mit Hilfe der staatlichen Lenkung gemeistert werden kann. Die konjunkturpolitische Steuerung der Wirtschaft wird immer eine Lebensfrage jeder Nation bleiben. Aber gerade daraus folgt, daß die Währungspolitik im gleichen Maße den freien Automatismus gewähren lassen muß. Denn die Beherrschung der konjunkturellen Entwicklung durch die Staatsführung ist nicht denkbar, ohne eine Regelung des binnenwirtschaftlichen Geldwertes. Dies wird umso leichter möglich sein, je mehr der Außenwert des Geldes reagibel ist und je weniger damit von der Außenwirtschaft her der Binnnenwirtschaftspolitik überhaupt Grenzen gesetzt werden.

BENUTZTE LITERATUR.

Amonn, Alfred, Zur gegenwärtigen Krisenlage und inflatorischen Krisenbekämpfungspolitik. Zeitschrift f. Nationalökonomie V. Bd. 1934 Wien. S. 1 ff.

Angell, J. W., The Theory of International Prices. History, Criticism and Restatement. Cambridge (Mass.) 1926. (Harvard Economic Studies Volume 28).

Balogh, Thomas, Devalvation in: Encyclopaedia of the Social Sciences, Vol. V. New York 1931.

Barone, Enrico, Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie. Mit einer Einführung von J. Schumpeter, Bonn 1927.

Bendixen, Friedrich, Devalvation. Eine Richtigstellung. In: Bank-Archiv, 15. 4. 1920 Berlin 1920.

Benham, Frederic, Das englische Währungsexperiment. Berlin 1933 (Währungspolitische Zeitfragen. Hrsg. v. Währungsinstitut an der Handels-Hochschule Berlin, Heft 2).

Berger, Alfred, Viktor, Die Entwicklungstendenz d. modernen Handelspolitik, der Weg zum Schutzhandel. Berlin 1932. (Volkswirtschaftliche Studien, Heft 36).

Biehl, Max, Japans Außenhandel 1933, Wirtschaftsdienst, 1934 I. S. 313, Hamburg 1934.

Boér jun., Alexius, Die Natural- und Realwirtschaft im Lichte der Geldtheorie. In: Weltwirtschaftl. Archiv, 43. Bd. (1936 I) S. 561 ff., Jena 1936

Bopp, Karl R., Die Organe der Bundesreservepolitik. in: Weltw. Archiv 38. Bd. (1933 II.) S. 223, Jena 1933.

— Die Politik der Deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung. In: Weltw. Archiv Bd. 42, (1935 II.) Jena 1935, S. 445.

Bosshardt, Alfred, Wesen der Goldwährung und Voraussetzungen ihres Wiederaufbaues. St. Gallen 1935. (Veröffentlichungen der Handelshochschule St. Gallen, Hrsg. v. P. Keller, E. Gsell, Heft 10.)

Bouniatian, Mentor, Depression und Geldabwertung. In: Zeitschrift f. Nationalökonomie V. Bd. 1934 Wien, S. 596.

Brech, John, Handelspolitik zwischen Kampf und Aufbau. Wirtschaftsdienst 1934 I. S. 74 ff. Hamburg 1934.

Brown, William Adams, England and the New Gold Standard. 1919—1926. London 1929.

Budge, S. Lehre vom Geld, Bd. I 1 , 2 Jena 1933.

Burgess, W. Randolph, Die Reserve Banken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten. Mit einem Vorwort von H. Schacht. Berlin 1927.

Cabiati, Attilio, Die Internationalen Kapitalsbewegungen bei stabiler und entwerteter Währung. Wien 1928 (Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart Bd. 4, S. 22.)

— Der "Federal Reserve Act" und die amerikanische Währungspolitik. In: Zeitschrift f Nationalökonomie, Bd. V. S. 185, Wien 1934.

— Die Krise und die deutsche Handelspolitik. In: Zeitschrift f. Nationalökonomie Bd. VI. 1935 Wien,S. 36. (Betrachtungen anläßlich eines Buches von Prof. Röpke (German Commercial Policy, London 1934) Übersetzt aus dem Italienischen v. Erich Allina, Wien).

Cassel, Gustav, Weltwirtschaft und Geldverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Valutaproblems. (Niederschrift eines von Prof. Cassel auf dem Kongreß des westdeutschen Bezirks der Deutschen Liga für Völkerbund am 12. Oktober 1919 in Frankfurt a. M. gehaltenen Vortrags.) In: Das neue Reich, Jg. 1919/20, Heft 7, Gotha 1920.
— Das Geldproblem der Welt. Memorandum on the World's Monetary Problems. Im Auftrage des Völkerbundes 1920. München 1921.
— Money and Foreign Exchanges after 1914. Deutsch: die Krise im Weltgeldsystem Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1924. (Schriften des Weltwirtschaftsinstituts der Handelshochschule zu Leipzig Hrsg. v. Prof. Schulze).
— Theoretische Sozialökonomie. Leipzig 1932. 5. neubearbeiter Auflage.
— Die Krise im Weltgeldsystem. Drei Vorträge gehalten als Rhodes Memorial Lectures. Berlin 1933.
— The Downfall of the Goldstandard. Oxford 1936.
Coatman, J., Die britische Reichswirtschaftskonferenz von Ottawa. In: Weltw. Archiv 37. Bd. (1933 I.) Jena 1933
— Die Weltkonferenz in London 1933. in: Weltw. Archiv, 38. Bd. (1933 II.) S. 292. Jena 1933.
Dalberg, R.: Valuta-Dumping Berlin 1921.
Davalvation der Tschechenkrone (ohne Namen) Wirtschaftsdienst 1934 I. S. 216. Hamburg 1934.
Diskontpolitik bei Währungsmißtrauen. In: Die Wirtschaftskurve, Jahrg. 1935/36, S. 165, Frankfurt a. M. 1935.
Döring, Franz, Die Auswirkungen der Pfund- und Dollarentwertung auf den Außenhandel. In: Währung und Wirtschaft, 2. Jg. Juni 1933 S. 89 ff. Berlin 1933.
Donaldson, John, The World Monetary Problem. In: Weltw. Archiv, 37. Bd. (1933 I.) S. 221 Jena 1933.
— Die Devalvation in den Vereinigten Staaten. In: Weltw. Archiv (1936 I.) 43. Bd. S. 290 ff. Jena 1936.
Donner, Otto, Geld und Konjunktur, München 1934. (Beiträge zur gegenwärtigen Wirtschaftspolitik).
Egner, Erich: Versuch einer autonomen Lehre der Währungspolitik. Leipzig 1928.
Elster, K.: Zum Begriff d. Devalvation. In: Jahrb. f. Nationalök. u. Statistik Bd. CXVI (1921) S. 160. Jena 1921.
Einzig, Paul, Das Schicksal des Pfundes. Stuttgart, Berlin 1932.
Emminger, Otmar, Die englischen Währungsexperimente d. Nachkriegszeit. In: Weltw. Archiv, 40. Bd. (1934 II.) S. 270. Jena 1934.
— Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England. (Die englischen Währungsexperimente d. Nachkriegszeit II. In: Weltw. Archiv 40. Bd. (1934 II.) S. 437 Jena 1934.
Engländer, Oskar: Wechselkurse, Internationaler Handel, Währungspolitik. Brünn, Prag, Leipzig, Wien 1933. (Rechts- und Staatswissenschaftliche Abhandlungen. Hrsg. im Auftrag d. Rechts- und Staatswissenschaftl. Fakultät d. Deutsch. Universität in Prag. 5. M.)
— Die Devalvation der tschechoslovakischen Krone im Jahre 1934. In: Weltwirtschaftl. Archiv, 43. Bd. (1936 I). S. 220 ff. Jena 1936.
Eulenberg, Franz, Außenhandel und Außenhandelspolitik. In: GDS. VIII. Abteilung, Tübingen 1929.
Fanno, Marco, Die Reine Theorie des Geldmarktes. (Beiträge zur Geldtheorie. Hrsg. v. Hayek) Wien 1933.
Fellner, W., Die quantitative Selbstregulierung d. Zahlungsbilanz. In: Archiv f. Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik, 69. Bd. Tübingen 1933, S. 590 ff.
Flux, A. W., The Foreign Exchanges, London 1924. In: Ausgewählte Lesestücke z. Studium d. politischen Ökonomie. Hrsg. v. Diehl u. Mombert. Band 18/19 Valuta. S. 146: Über die Bedeutung der Diskontpolitik für die Valuta. Karlsruhe 1925.

Förster, H. W., Die fremden Wechselkurse. Eine Einführung. Oldenburg 1934.
Förster, Walter, Die Theorie der Währungsentwertung. In: Münchener volkswirtschaftliche Studien. N. F. H. 24. Jena 1936.
Forstmann, Albrecht, Wege z. nationalsozialistischer Geld- und Kredit- und Währungspolitik. (Volk, Recht, Wirtschaft im Dritten Reich) Berlin 1933.
— Der Kampf um den internationale Handel. Leipzig 1935.
Fried, Ferdinand, Die Zukunft des Außenhandels, Jena 1934.
Gestrich, Hans, Geldpolitik und Weltwirtschaft. Berlin 1934. (Zwischenstaatliche Wirtschaft. Hrsg. v. H. v. Beckerath, H. 10).
Gifford, J. L. K., Der Einfluß d. Devalvation auf das Preisniveau. In: Weltw. Archiv 38. Bd. (1933 II.) S. 57. Jena 1933.
— Die Devalvation in Australien und Neuseeland. In: Weltw. Archiv 43. Bd. (1936 I.) S. 132 ff. Jena 1936.
Görtzel, J., Gottschalk H. u. Lösch, A. Technische Umwälzsungen, internationale Standortsverschiebungen und Protektionismus in der Nachkriegszeit. Berlin 1934.
Gregory, T. E.: The First Year of the Gold Standard. London 1926.
Gregory, T. E., Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft. Leipzig 1929. (Weltwirtschaftliche Gesellschaft zu Münster i. W. Schriftenreihe Heft 20.)
— Geldtheorie und Handelsbilanz (Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. II. S. 369 ff.) Wien 1932.
Greiff, Walter, Die neuen Methoden der Handelspolitik. (Zwischenstaatliche Wirtschaft, Hrsg. v. H. v. Beckerath, H. 1) Berlin 1934.
Gross, Herbert, Strukturelle Voraussetzungen wriksamer Industriezölle. In: Weltw. Archiv 35. Bd. (1932 I.) S. 444 ff. Jena 1932.
— Ausgangspunkte, Formen und Wirkungen der Devisenzwangswirtschaft. In: Archiv f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. 69. Bd. Tübingen 1933. S. 49 ff.
Haberler, Gottfried, Der Sinn der Indexzahlen. Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus u. d. Methoden seiner Messung. Tübingen 1927.
— Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft. In: Schmollers Jahrb. f. Gesesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. 55. Jg. II. Halbbd. S. 993 ff. München/Leipzig 1931.
— Der internationale Handel. Theorie d. weltwirtschaftlichen Zusammenhänge und Analyse der Außenhandelspolitik. (Enzyclopädie d. Rechts- und Staatswissenschaften 41.) Berlin 1933.
— Liberale und planwirtschaftliche Handelspolitik. In: Zwischenstaatliche Wirtschaft, Hrsg. v. H. v. Beckerath, H. 8), Berlin 1934.
Häfner, Kurt, Zur Theorie der mengenmäßigen Einfuhrregulierung. In: Weltwirtschaftl. Archiv. 41. Bd. 1935 I.) S. 190. Jena 1935.
Hall, N. F.: Gründe und Folgen der Abwertung des englischen Pfundes. Weltw. Archiv. Bd. 43. 1936 I. S. 1 ff. Jena 1936.
Neue Handelspolitik in U. S. A. (ohne Namen). In: Wirtschaftsdienst, 1934, I. S. 286. Hamburg 1934.
Harms, Bernhard, Strukturwandlungen in der Weltwirtschaft. In: Weltwirtschaftl. Archiv, 25. Bd. (1927 I) S. 1 ff. Jena 1927.
Hargreaves, E. L., Restoring Currency Standards. London 1926.
Harris, S. E.: The Federal Reserve Act and Federal Reserve Policy. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. XLV. Jg. 1930/31. S. 371 ff. Cambridge, Mass. U. S. A. 1930.
— British and American Exchange Policies. I. The British Experience S. 471 II. The American Experience S. 686. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. XLVIII., Cambridge, Mass. USA. 1934.
— Auswirkungen der Währungsabwertung. Weltwirtsch. Archiv, 44. Bd., Heft 2 S. 252 ff. Jena 1936.

Hawtrey, R. G.: Currency and Credit, London 1926 deutsch: Währung und Kredit, Jena 1926.
Iversen, Carl: Das Devalvationsproblem in Dänemark, Weltwirtsch. Archiv, Bd. 43, S. 29 ff. Jena 1936.
Jack, D. T.: The Restoration of the european Currencies, London 1927.
— Zum Problem der Währungsstabilisierung, Weltwirtsch. Archiv, 44. Bd., Heft 2, S. 233 f., Jena 1936.
Jessen, Arnd, Lohnt sich eine Abwertung, Berlin 1935.
Josephy, Berthold: Währungsschutz — Währungsbeherrschung, Jena 1933.
— Die Preiswirkungen der Währungsdepreciation, Zeitschr. f. Nationalökonomie, Bd. VI., S. 577. 1935.
Keilhau, Wilhelm, Die faktische Schillingkrone Norwegens, Weltwirtsch. Archiv, 43. Bd., I. Heft, S. 62 ff., Jena 1936.
Kerschagel, Richard, Devisenzwangswirtschaft. In: Volkswirtschaft, Eine Schriftenreihe. Hrsg. von J. Gruntzel, 2. Heft, Berlin 1932.
Keynes, J. M., Monetary Reform, New York 1924 deutsch: Ein Traktat über Währungsreform. Übersetzt v. R. Kochenthaler. München-Leipzig 1924.
— Vom Gelde (A Treatise on money). Ins Deutsche übersetzt von C. Krämer unter Mitwirkung von L. Krämer, München und Leipzig 1932.
Koch, Heinrich, Währungsausgleichsfonds, Bleichrode 1936.
Krügel, Gerhard, Der Bullion-Bericht. Ein Abriß der englischen Geldtheorie von 1797—1810 In: Hamburger Wirtschafts- und Sozialwiss. Schriften Hrsg. v. C. Eisfeld, H. Sieveking, W. Zimmermann, Heft 15, Hamburg.
Landmann, J., System der Diskontpolitik, Leipzig 1900.
Laufenburger, Henry, Methoden der Krisenabwehr und der Konjunkturpolitik in Frankreich. In: Kieler Vorträge, 44, Hrsg. v. Predöhl, Jena 1936.
Lindahl, Erik, Der Übergang zur Papierwährung in Schweden, Weltwirtsch. Archiv, 43. Bd. I. Heft, S. 82 ff., Jena 1936.
Lipinski, Edward, Deflation als Mittel der Konjunkturpolitik in Polen. In: Kieler Vorträge, 42 Hrsg. v. Predöhl, Jena 1936.
Lippens: Walter, Das Problem der Währungsstabilisierung. Eine Untersuchung der währungspolitischen Lage der Hauptwährungsländer. In: Wirtschafts- und Sozialwiss. Schriften, Hrsg. s. o. Rostock 1935.
Lufft, Hermann, Das System des Währungsausgleichsfonds. In: Deutsche Wirtschaftszeitung, 30. Jg., Nr. 34.
Lukas, Eduard, Wirtschaftspolitik und natürliche Relation zwischen Innen- und Außenwert des Geldes. In Zeitschr. f. Volkswirtschaft und Sozialpolitik. Neue Folge, V. Bd., Wien-Leipzig 1927.
Lutz, Friedrich, Über die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes. In: Jahrbuch f Nationalökonomie und Statistik, Bd. 144, Heft 4, Jena 1936.
— Zur Theorie des Geldmarktes zugleich eine Analyse des englischen Geldmarktes bei freier Währung. In: Weltwirtsch. Archiv, 42. Bd., Heft 2 S. 216, Jena 1935.
Machlup, Fritz, Die Währungs- und Kreditkrise. In: Schmollers Jahrbuch, 57. Jahrg. I. Hlbbd., S. 373, 1933.
— Theorie der Kapitalflucht. In: Weltwirtschaftl. Archiv, B. 36, II. Heft S. 512 ff. Jena 1932.
Mackenroth, Gerhard, Ein Beitrag zum Problem des Protektionismus (Eine theoretische Untersuchung über die Wirkung von Zöllen auf Preise, Sozialprodukt und Volkseinkommen, Geldwert und Wechselkurse), Diss., Halle 1926.
— Die Wirtschaftsverflechtung des Britischen Weltreiches, Berlin 1935.
Mandelbaum, Kurt, Krisenüberwindung und Währungsentwertung. In: Die Wirtschaftskurve, S. 117, Frankfurt a. M. 1932.
Marschak, Jakob, Elastizität der Nachfrage, Tübingen 1931.
Marshall, Alfred, Indian Currency, Committee 1898, Part II, S. 167—185, London 1899.
— Money Credit and Commerce, London 1923.

Marshall, Alfred, Die zollpolitische Regelung des Außenhandels, Eine Denkschrift, Jena 1925.
Matsuoka, Koji, Die Abwertung des japanischen Yen. Weltwirtsch. Archiv, 43. Bd., I. Heft S. 165 ff., Jena 1936.
Melchinger, Eugen, Die internationale Preisbildung. Eine wirtschaftstheoretische Untersuchung über die Probleme der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Tübingen 1929.
Michels, Robert, Das psychologische Moment im Welthandel. Schriften des Weltwirtsch. Instituts der Handels-Hochschule Leipzig Bd. 7, Leipzig 1931.
Mickwitz, Eugen v., Währungsentwertung und innere Preisbewegung in Skandinavien. Wirtschaftsdienst, S. 741, 1934.
— Währungsabwertung und innere Preisbewegung in Japan. Wirtschaftsdienst, S. 846, 1934.
— Pfundabwertung und innere Preisbewegung. Wirtschaftsdienst S. 563, 1934.
Mill, J. St., Grundsätze der politischen Ökonomie nebst einigen Anwendungen derselben auf die Gesellschaftswissenschaft. Aus der 5. Ausgabe des Orignals (2. deutsche Ausgabe) Hamburg 1864.
Mises, Ludwig v., Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2. Aufl., München 1924.
Mühlenfels, Albert v., Diskontpolitik und Zahlungsbilanz. Weltwirtsch. Archiv, 38. Bd., S. 93, II. Heft, Jena 1933.
— Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz. In: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 70. Jhrg. S. 54—65, Bern 1934.
Müller, H., Wechselkurs und Güterpreise, Jena 1926.
Myrdal, Gunnar, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse. In: Beiträge zur Geldtheorie. Hrsg. v. F. Hayek, S. 374, Wien 1933.
— Das politische Element in der nationalökonomischen Doktrinbildung, Berlin 1932.
Neisser, — — Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928.
Nurkse, Ragnar, Ursachen und Wirkungen der Kapitalbewegungen. Zeitschrift f. Nationalökonomie, Bd. V, S. 78, Wien 1934.
— Internationale Kapitalbewegungen. Wien 1935.
Oberascher, Leonhard, Die Abwertung der Tschechenkrone. Wirtschaftsdienst I. S. 316 ff. 1934.
Ohlin, Bertil, Interregional and international Trade, Cambridge (USA.) 1933.
Palyi, Melchior, Ungelöste Fragen der Geldtheorie. In: Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege, Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag. München und Leipzig 1925.
— Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen. In: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 56. Bd. S. 302 ff., Tübingen 1926.
Pohle, Ludwig, Geldentwertung und Valutafrage. Zeitschrift für Sozialwissenschaften, Neue Folge, Bd. 11.
Plenge, Johann, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913.
Respondek, Erwin: Grundzüge europäischer Handelspolitik zwischen den beiden Weltwirtschaftskonferenzen, Berlin 1933.
Ricardo, David The high Price of bullion, London 1810.
Richter-Altschäffer, Hans, Open-Market-Policy, Währung und Wirtschaft, 2. Jhrg. S. 145 ff., 1935.
— Der Währungsausgleichfonds, Währung und Wirtschaft, 3. Jahrgang. S. 23 ff., 1934.
Richter, Bruno, Das Wesen des Wechselkurses, Zur Theorie des intervalutarischen Kurses, München/Leipzig 1934.
Riedl, Richard, Außenhandel und Währungsschutz, Berlin-Wien-Zürich 1936.

Rist, C.: Die Praxis der Deflation, Berlin 1925.
Roger, Charles, Die Währungsabwertung und die Politik des wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Belgien. Weltwirtsch. Archiv, 43. dB., S. 255 ff., Jena 1936.
Rosenstiel, Fritz, Devisenausgleichfonds, ein neues Mittel der Währungs- und Kreditpolitik. In: Die Wirtschaftskurve, S. 107, Frankfurt a. M., Jhrg. 1935/36.
Rühl, A., Zur Frage der internationalen Arbeitsteilung. Eine statistische Studie auf Grund der Einfuhr der U. S. A. In: Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 25, Berlin 1932.
Salter, Sir Arthur, Recovery, London 1932.
Scheffler, L., Auswirkungen der Tschechoslowakischen Währungsabwertung. Währung und Wirtschaft, 4. Jhrg., Heft 3, S. 41.
Schmidt, F., Der Zahlungsverkehr. 2. Bd. Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse 2. Aufl., Leipzig 1922.
Schmölders, Günther, Die Konjunkturpolitik der U. S. A. Erfahrungen und Lehren der amerikanischen Kredit- und Währungspolitik im Kampf gegen Krise und Konjunktur, Leipzig 1934.
— Interventionen am Geldmarkt als Mittel staatlicher Konjunkturpolitik. Weltwirtsch. Archiv, 39. Bd. I. S. 347, Jena 1934.
— Die Konjunkturpolitik des Bundesreserveamts bis zur Weltkrisis. Weltwirtsch. Archiv, 39. Bd., I., 1934.
Schumann, C. G. W., Die Abwertung des südafrikanischen Pfundes. Weltwirtsch. Archiv, 43. Bd. I. S. 97 ff., 1936.
Schumpeter, Joseph, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie, Leipzig 1908.
— Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2. Aufl., 1927.
Schwarz, O., Diskontpolitik, Leipzig 1911.
Somary, Felix, Bankpolitik, 2. Aufl., Tübingen 1930.
Sommer, Louise, Neugestaltung der Handelspolitik. Wege zu einem intereuropäischen Präferenzsystem, Berlin 1935.
Soudek, Josef, Funktionswandel der Offenmarktpolitik. Wirtschaftskurve, S. 383, 1934/35.
Sulzer, Hans, Zur Lage der schweizerischen Exportindustrie. In: Zeitschrift f. Schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 71. Jhrg. S. 250—280, Bern 1935.
Sopino, Camillo, Der Diskont als geldtheoretisches Problem. In: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. III., S. 168 f, Wien 1928.
Stuart, C. A. Verijn, Die Wirkungen von Veränderungen der Kaufkraft des Geldes auf das Wirtschaftsleben. Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. III., S. 508, Wien 1932.
Taussig, F. W., Theorie der internationalen Wirtschatfsbeziehungen. Deutsch von M. Palyi, Leipzig 1929.
Tismer, Alfred, Grenzen der Diskontpolitik (Diskonzpolitik und Monopolpreis), München/Leipzig 1932.
Utermann, Wilhelm, Ein falsches Argument gegen die Entwertungsländer, Der deutsche Volkswirt, 9. Jhrg., S. 289.
Vecchio, Del, Gustavo, Grundlinien der Geldtheorie, Tübingen 1930
— Neue Probleme der Außenhandelstheorie. Weltwirtsch. Archiv, 41. Bd., I., S. 316 ff., Jena 1935.
Viner, J., Canada's Balance of International Indebteness. Cambridge (USA.) 1924.
— Die Theorie des auswärtigen Handels. In: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Bd. IV, Wien 1928.
— Balanced Deflation, Inflation, or More Depression. Nr. 3 The Day and Hour Series of the University of Minnesota, April 1933, Minneapolis 1933.
Volwassen, Wolfgang, Währung, Wirtschaft und Außenhandel. Zur Theorie und Praxis der Wechselkurse. Weltwirtsch. Archiv, 41. Bd. I. 1935.
Die Währungssituation (England), Wirtschaftsdienst, 1934, II., S. 1239 ff.

Das Geheimnis des englischen Währungsausgleichfonds Währung und Wirtschaft, 4. Jahrgang, Heft 2, 1935.
Wagemann, Ernst, Zwischenbilanz der Krisenpolitik, Berlin 1935.
Waibl, Karl, Die Wechsellagenpolitik der Federal Reserve-Banken. In: Schmollers Jahrbuch, 57. Jhrg., I. Hlbbd., München/Leipzig 1933.
Wallace, B. B. und Fay, H. V. V., Die jüngste Handelspolitik der Vereinigten Staaten. Weltwirtsch. Archiv, 44. Bd., Heft 1 Jena 1936.
Warburg, P. M., The Federal Reserve System, New York 1930.
Warschauer, O., Die Probleme der Diskontpolitik in dem inländischen Wechselverkehr. Finanz-Archiv, 18. Jahrg., Stuttgart 1901.
Welter, Erich, Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931.
— Ende und Lehren der Krise, Frankfurt a. M. 1933.
Whale, Barett, Internationaler Handel, Wien 1936.
Wheatley, John, Remarks on Currency and Commerce, London 1803.
Whittlesey, Charles R., Gebundene und ungebundene Wechselkurse. Kieler Vorträge, Heft 46, Jena 1936.
Weigmann, W., Kritische Beiträge zur Theorie des internationalen Handels, Jena 1926.
Wendt, Siegfried, Der Erkenntniswert der Kaufkraftparitätentheorie. In: Jahrb. f. Nat. u. Statistik, Jena 1932, 136. Bd. III. Folge 81. Bd., 1932 I.
Wicksell, Knut, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
Von der Zahlungsüberwachung zur Einfuhrgenehmigung. Wirtschaftskurve, Jahrg. 1934/35.
Zahn, Friedrich, Die Lehren der deutschen Preissenkung, Jahrb. f. Nat. u. Statistik, 138. Bd., 3. Folge, 83. Bd., Jena 1933.
Zölle, Lehrbuch des internationalen Handels. Hrsg. von Willima Beveridge, übersetzt von Fr. Thalmann, Wien 1932.
Zollinger, W., Die Bilanz der internationalen Wertübertragungen. Eine Studie über die Zahlungsbilanz und der ausländischen Kapitalanlage der Schweiz, Jena 1914.

LEBENSLAUF

Ich, Hugo Ritter, wurde am 11. März 1912 als Sohn des Kulturbauinspektors Anton Ritter und seiner Ehefrau Hedwig geb. Ackermann in Darmstadt geboren. Ich bin das 8. Kind meiner Eltern. Nach dem Besuch der Volksschule trat ich Ostern 1922 in das Realgymnasium in Darmstadt ein. Diese Schule besuchte ich bis Ostern 1931. Infolge besonderer Verhältnisse verließ ich diese Schule, um mich auf die Reifeprüfung für Nichtschüler vorzubereiten, die ich Ostern 1932 am Realgymnasium in Darmstadt ablegte. Nach einem halben Jahr praktischer Tätigkeit begann ich im Herbst 1932 an der Universität in Frankfurt a. M. das Studium der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. Im Herbst 1935 legte ich hier die Prüfung für Diplom-Volkswirte ab und widmete mich sodann unter der Leitung von Dozent Dr. Erich Welter der vorliegenden Arbeit.

Darmstadt, 25. Mai 1937.